

О. М. Лобова,
к. е. н., доцент кафедри страхування, банківської справи та ризик-менеджменту,
Київський національний університет імені Тараса Шевченка
ORCID ID: 0000-0002-6585-5152

Д. С. Ломоносов,
студент 2 курсу магістратури,
спеціальність "Фінанси, банківська справа та страхування",
Київський національний університет імені Тараса Шевченка
ORCID ID: 0000-0003-2046-2782

DOI: 10.32702/2306-6806.2020.3.94

СУЧАСНА ПРАКТИКА ОЦІНКИ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ ІЗ ВИКОРИСТАННЯМ НАЦІОНАЛЬНИХ МОДЕЛЕЙ

O. Lobova,
PhD in Economics, associate Professor of Department of Insurance,
Banking and Risk Management, Taras Shevchenko National University of Kyiv

D. Lomonosov,
second-year master's student of "Finance, banking and risk management" specialty,
Taras Shevchenko National University of Kyiv

ACTUAL PRACTICE OF ASSESSING THE FINANCIAL CONDITION OF UKRAINIAN ENTERPRISES BY USING NATIONAL MODELS

У статті проведено дослідження національних моделей оцінки фінансового стану підприємств. Проаналізовано сучасні підходи до оцінки ризику банкрутства за допомогою дискримінантних моделей. Розглянуто сутність національної моделі оцінки фінансового стану бенефіціара, її переваги та недоліки. Проведено порівняння національної моделі з універсальною дискримінантною моделлю, моделлю Альтмана та моделлю Ліса, розраховано значення показників за вказаними моделями. Для ефективного управління підприємством важливим інструментом є індикатори фінансового стану, які допомагають оперативно реагувати на загрози та виклики. В Україні існують національні моделі розрахунку інтегрального показника фінансового стану бенефіціара для великих, середніх і малих підприємств відповідно до видів економічної діяльності, за результатами якої компанію відносять до певного класу фінансового стану. На практиці використання моделей для оперативного управління потребує їх доопрацювання і специфікації.

The article studies national models of assessing the financial condition of enterprises. Current approaches to assessing bankruptcy risk using discriminatory models are analyzed. The essence of the national model of assessment, its advantages and disadvantages are considered. The national model is compared with the universal discriminant model, the Altman model and the Lys model, and values of the indicators for these models are calculated. The necessity of updating and improving of the existing national model has been proved.

An important tool for effective business management is financial performance indicators that help managers quickly respond to threats and challenges. There is a universal model for calculating the integrated indicator of the beneficiary's financial condition in Ukraine for large, medium and small-sized enterprises by economic activity groups, according to which an enterprise classified by a particular class of financial condition. The quality of the model is determined by its ability to provide accurate results of the assessment of the financial condition of the enterprise at any time. The model should warn in advance of the deterioration of the financial situation in the company. Universal models usage is not relevant for Ukrainian enterprises, which is explained by the individual characteristics of doing business. It was found that the quality of the results obtained was significantly influenced by the time period used in the development of the model (depending on the economic cycle in the country, the coefficients of the factors will vary significantly and the results obtained will not fully reflect the real risk of insolvency of the company). As a consequence, existing models need to be constantly updated, improved and

supplemented in order to improve the quality of the results obtained and to reduce the time factor. Improvements should be made by dividing industries by component (using more detailed division of economic activity), using not only net income indicators but also cash flow and retained earnings, which will allow management to see better and fuller analysis.

Ключові слова: фінансовий стан підприємства, ризик банкрутства, дискримінантні моделі оцінки ризику банкрутства, класичні моделі оцінки ризику банкрутства, національні моделі оцінки ризику банкрутства.

Keywords: financial condition of enterprises, risk of bankruptcy, discriminant models for assessing the probability of bankruptcy, traditional models for assessing the probability of bankruptcy, national models for assessing the probability of bankruptcy.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Ефективне управління будь-яким підприємством неможливе без визначення ризиків, які можуть негативно вплинути на подальшу його діяльність. Недостатньо лише ідентифікувати загрози, необхідно приймати якісні управлінські рішення, які є основою забезпечення фінансової стабільності і безперервної діяльності суб'єкта господарювання. Таким чином, існує необхідність у створенні математичних моделей, які дають змогу кількісно оцінити ризики, визначити проблемні аспекти діяльності компанії, і є основою для прийняття ефективних рішень щодо управління підприємством. Важливим напрямком діяльності ризик-менеджменту всіх суб'єктів господарювання є оцінка ризику банкрутства компанії, оскільки саме вона найбільш точно відображає фінансовий стан компанії загалом. Підприємство не може стати банкрутом, якщо має задовільний фінансовий стан. На сьогодні, в економічній теорії існує велика кількість підходів, моделей для оцінки ймовірності настання неплатоспроможності компанії. Проте не існує жодної універсальної моделі, яка б надавала якісні та достовірні результати для будь-якої країни та галузі діяльності. Як наслідок, виникає потреба розробки не тільки національної моделі оцінки фінансового стану компанії, а й моделі для кожної окремої сфери діяльності та розміру підприємства.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Основоположниками теоретичних основ аналізу та оцінки фінансового стану підприємств, ймовірності настання банкрутства були такі відомі зарубіжні економісти: Е. Альтман, Р. Ліс, М. Марс, Дж. Паттел, Е. Тоффлер, Д. Фулмер, Р. Чессер тощо. Питаннями теоретичних основ фінансового аналізу підприємств України, розробки національних моделей оцінки ризику банкрутства, дослідження національних особливостей фінансового аналізу в Україні, розробки методичних рекомендацій щодо ризик-менеджменту суб'єктів господарювання залежно від галузі діяльності, адаптації зарубіжних підходів щодо управління ризиками на підприємствах займалися такі українські економісти: Р.В. Пікус, Н.В. Приказюк, О.О. Терещенко, А.В. Череп та інші.

У роботах іноземних та українських вчених представлені рекомендації, щодо оцінки фінансового стану та ризику банкрутства, не є універсальними і можуть застосовуватись тільки до певної частки суб'єктів господарювання. Як наслідок, досі залишається відкритим питання розробки національних моделей оцінки фінансового стану підприємств, які б враховували галузеву специфіку діяльності та розміри компанії.

МЕТА СТАТТІ

Метою дослідження є оцінка фінансового стану обраних підприємств України за допомогою національної моделі та порівняння отриманих результатів із класич-

ними моделями оцінки ризику банкрутства суб'єкта господарювання. Відповідно до поставленої мети, основними завданнями дослідження є:

- Проаналізувати законодавчу базу оцінки фінансового стану підприємства;
- Розрахувати фактичні значення щодо обраних підприємств відповідно до обраної національної моделі оцінки фінансового стану;
- Порівняти отримані результати із розрахунками за класичними моделями оцінки ризику банкрутства підприємств.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Розробка національних підходів щодо оцінки фінансового стану підприємства є важливим аспектом фінансової стабільності держави. В Україні у 2016 році виданий наказ Міністерства фінансів "Про затвердження Порядку проведення оцінки фінансового стану потенційного бенефіціара інвестиційного проекту, реалізація якого передбачається на умовах фінансової самокупності, а також визначення виду забезпечення для обслуговування та погашення позики, наданої за рахунок коштів міжнародних фінансових організацій, обслуговування якої здійснюватиметься за рахунок коштів бенефіціара", в якому визначено порядок оцінки фінансової стійкості (обернене поняття до ризику банкрутства) підприємств України. У даному нормативно-правовому документі пропонується використання різних моделей для оцінки фінансового стану підприємств залежно від галузі діяльності та їх розміру (табл. 1).

Так, визначено дві групи підприємств за розміром — великі і малі підприємства та дев'ять груп за галузями економічної діяльності компанії. Для побудови моделей використовують наступні десять фінансових коефіцієнтів:

- K1 — коефіцієнт покриття (ліквідність третього ступеня);
- K2 — проміжний коефіцієнт покриття;
- K3 — коефіцієнт фінансової незалежності;
- K4 — коефіцієнт покриття необоротних активів власним капіталом;
- K5 — коефіцієнт рентабельності власного капіталу;
- K6 — коефіцієнт рентабельності продажів за фінансовими результатами від операційної діяльності (ЕВІТ);
- K7 — коефіцієнт рентабельності операційної діяльності за ЕВІТДА;
- K8 — коефіцієнт рентабельності активів за чистим прибутком;
- K9 — коефіцієнт оборотності оборотних активів;
- K10 — коефіцієнт оборотності позичкового капіталу за фінансовими результатами перед оподаткуванням, фінансовими витратами та нарахуванням амортизації [1].

Таблиця 1. Моделі розрахунку інтегрального показника фінансового стану бенефіціара (великі та середні підприємства)

№	Групи видів економічної діяльності	Формули
1	Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	$Z=1,3\text{ЧК}_3+0,03\text{ЧК}_4+0,001\text{ЧК}_5+0,61\text{ЧК}_6+0,75\text{ЧК}_7+2,5\text{ЧК}_8+0,04\text{ЧК}_9-0,2$
2	Виробництво харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів	$Z=0,035\text{ЧК}_1+0,04\text{ЧК}_2+2,7\text{ЧК}_3+0,1\text{ЧК}_6+1,1\text{ЧК}_7+1,2\text{ЧК}_8+0,05\text{ЧК}_9-0,8$
3	Переробна промисловість	$Z=0,95\text{ЧК}_3+0,03\text{ЧК}_4+1,1\text{ЧК}_6+1,4\text{ЧК}_7+3,1\text{ЧК}_8+0,04\text{ЧК}_9+0,03\text{ЧК}_{10}-0,45$
4	Добувна промисловість і розроблення кар'єрів; переробна промисловість; постачання електроенергії, газу; водопостачання, каналізація	$Z=0,025\text{ЧК}_1+1,9\text{ЧК}_3+0,45\text{ЧК}_6+1,5\text{ЧК}_8+0,03\text{ЧК}_9-0,5$
5	Будівництво	$Z=0,02\text{ЧК}_1+1,7\text{ЧК}_3+0,01\text{ЧК}_4+0,3\text{ЧК}_6+0,4\text{ЧК}_7+2,9\text{ЧК}_8-0,1$
6	Оптова та роздрібна торгівля, ремонт автотранспортних засобів; тимчасове розміщування й організація харчування	$Z=1,03\text{ЧК}_3+0,001\text{ЧК}_4+0,16\text{ЧК}_6+0,6\text{ЧК}_7+2,9\text{ЧК}_8+0,08\text{ЧК}_9-0,14$
7	Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність; електров'язок	$Z=0,07\text{ЧК}_2+1,27\text{ЧК}_3+0,32\text{ЧК}_6+1,98\text{ЧК}_8+0,04\text{ЧК}_9+0,04\text{ЧК}_{10}-0,15$
8	Фінансова та страхова діяльність (крім банків)	$Z=0,025\text{ЧК}_1+2,7\text{ЧК}_3+0,005\text{ЧК}_4+0,13\text{ЧК}_7+2,4\text{ЧК}_8-0,93$
9	Інформація та телекомунікації; інші операції та послуги	$Z=0,03\text{ЧК}_1+0,9\text{ЧК}_3+0,01\text{ЧК}_4+0,002\text{ЧК}_5+0,15\text{ЧК}_6+0,5\text{ЧК}_7+2,9\text{ЧК}_8-0,05$

Джерело: складено авторами на основі [1].

Таблиця 2. Інтерпретація значень інтегрального показника фінансового стану бенефіціара (великі та середні підприємства) на прикладі секції G та I

Вид економічної діяльності	Класи за рівнем фінансового стану позичальника				
	клас 1	клас 2	клас 3	клас 4	клас 5
Оптова та роздрібна торгівля, ремонт автотранспортних засобів: секція G (розділи 45–47); тимчасове розміщування й організація харчування: секція I (розділи 55, 56)	більше ніж 0,91	від + 0,9 до + 0,16	від + 0,15 до – 0,6	від – 0,61 до – 4,6	менше ніж – 4,7

Джерело: складено авторами на основі [1].

Фінансові коефіцієнти, які застосовуються при побудові моделей залежать від галузі діяльності підприємства. Без винятку в усіх моделях використовуються коефіцієнт фінансової незалежності та коефіцієнт рентабельності активів за чистим прибутком (ROA). Ці індикатори є базовими для фінансового аналізу будь-якого підприємства, оскільки вони відображають ефективність використання ресурсів компанії (ROA) та незалежність підприємства від впливу кредиторів та боргового капіталу, що характеризує можливість покриття власними ресурсами наявних зобов'язань. Також поширеним є коефіцієнт рентабельності продажів за фінансовими результатами від операційної діяльності, оскільки відображає реальну прибутковість компанії (податкові виплати відрізняються залежно від сфери діяльності компанії, оскільки певні галузі мають специфічні ставки оподаткування, а фінансові витрати і доходи не відносяться до основного виду діяльності нефінансових підприємств). Цей коефіцієнт застосовується в усіх моделях, крім моделі для фінансового і страхового ринків.

За результатами оцінки компанію відносять до певного класу фінансового стану (табл. 2).

Так, клас 1 означає високий рівень спроможності виконувати зобов'язання та найменша ймовірність дефолту, клас 2 — достатній рівень спроможності виконувати свої зобов'язання та незначна ймовірність дефолту, клас 3 — нижче середнього рівня спроможності виконувати зобов'язання, клас 4 — фінансовий стан бенефіціара є нестабільний і свідчить про наявність ознак неплатоспроможності, клас 5 — високий рівень ймовірності дефолту [1]. Для кожного виду економічної діяль-

ності та розміру підприємства є відповідна таблиця інтерпретації результатів.

Якість моделі визначається її можливістю надавати точні результати оцінки фінансового стану підприємства в будь-який момент часу. Більше того, модель має завчасно попереджати керівництво про погіршення фінансової ситуації в компанії, а інвесторів про зростання рівня ризику неплатоспроможності об'єкта інвестування у майбутньому. Саме завдяки цьому, менеджмент має можливість приймати антикризові рішення ще на початкових етапах погіршення фінансового стану підприємства, тим самим забезпечуючи його стабільність та безперервність роботи у майбутньому.

Національні моделі оцінки фінансового стану компанії мають бути релевантними для будь-якого суб'єкта господарювання та завчасно сигналізувати про погіршення фінансової ситуації в компанії. Таким чином, якість моделі можна оцінити шляхом розрахунку інтегральних значень для підприємств за певний проміжок часу та порівняння отриманих результатів з результатами інших моделей для тих самих підприємств. Для апробації використання національної моделі оцінки фінансового стану суб'єктів господарювання, ми обрали дві компанії, які працюють на ринку фармацевтичних дистрибуторських послуг — ПрАТ "Альба Україна" та ТОВ "Оптіма-фарм, ЛТД". ПрАТ "Альба Україна" є прикладом компанії, яка через погіршення фінансового стану у 2014 році визнала себе банкрутом, а у 2017 році офіційно розпочала процес ліквідації. ТОВ "Оптіма-фарм, ЛТД" — приклад компанії, яка продовжує свою діяльність на ринку дистрибуторських послуг. Обидві компанії відповідно до ст. 2 ЗУ "Про бух-

Таблиця 3. Фактичні значення коефіцієнтів для компанії ПрАТ "Альба Україна" у 2012–2016 роках

Коефіцієнт	Роки				
	2012	2013	2014	2015	2016
K3	0,21	0,21	-0,20	-1,50	-1,96
K4	0,76	0,71	-0,34	-1,74	-2,21
K6	0,02	0,01	-0,37	-90,97	-56,77
K7	0,02	0,01	-0,31	-1,68	-0,69
K8	0,01	-0,01	-0,35	-0,93	-0,37
K9	4,43	4,13	1,66	-0,03	-0,04

Джерело: розроблено авторами за даними [5].

Таблиця 4. Фактичні значення коефіцієнтів для компанії ТОВ "Оптіма-фарм, ЛТД" у 2012–2018 роках

Коефіцієнт	Роки						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
K3	0,17	0,14	0,26	0,24	0,25	0,20	0,19
K4	4,57	3,82	9,30	8,90	9,09	7,73	5,29
K6	0,06	0,01	0,08	0,02	0,03	0,02	0,02
K7	0,05	0,01	0,07	0,02	0,03	0,02	0,02
K8	0,14	-0,02	0,18	0,03	0,04	0,03	0,03
K9	3,57	3,24	3,52	3,66	3,85	3,70	3,72

Джерело: розроблено авторами за даними [6].

галтерський облік та фінансову звітність в Україні" [2] відносяться до великих підприємств, а відповідно до класифікації видів економічної діяльності відносяться до 46 розділу — Оптова торгівля [3]. Станом на 2013 рік доля дистрибуторських компаній ТОВ "БаДМ", ТОВ "Оптіма-Фарм, ЛТД", ПрАТ "Альба Україна", ТОВ "Фра-М", ТОВ "Вента ЛТД" на ринку фармацевтичних послуг складала 90 % [4] Таким чином, обидві компанії займали схожі позиції на ринку та були головними конкурентами одне одному.

Оцінка фінансового стану обраних підприємств проводилась на основі моделі номер 6 з таблиці 1. Результати розрахунку значень коефіцієнтів для визначених підприємств наведені в таблицях 3 і 4.

Всі коефіцієнти компанії ПрАТ "Альба Україна" мають негативну тенденцію з 2012 року, що є свідченням погіршення фінансового стану компанії (табл. 3). З 2014 року більшість коефіцієнтів мають від'ємне значення, що є ознакою банкрутства компанії.

Коефіцієнт фінансової незалежності (K3) знаходився на рівні 0,2 у період 2012—2013 років, що є свідченням недостатності власного капіталу для забезпечення покриття зобов'язань, проте дана особливість є характерною для сфери дистрибуції, оскільки вони працю-

ють за рахунок розривів у часі між відвантаженням товарів, їх оплатою покупцями та повернення коштів виробникам. З 2014 року цей коефіцієнт набуває від'ємного значення у результаті того, що власний капітал компанії стає негативним через значне накопичення збитків за результатами діяльності у 2013—2014 роках. У 2013 році компанія мала додатній фінансовий результат від операційної діяльності, але негативний чистий фінансовий результат. Саме це пояснює позитивне значення коефіцієнту рентабельності продажів за фінансовими результатами від операційної діяльності (ЕВІТ) (K6) та негативне значення ROA(K8) у 2013 році. У 2015—2016 роках, внаслідок повернення товарів та припинення діяльності компанії, чистий дохід від реалізації є від'ємними значеннями. Це пояснює значні від'ємні розрахункові значення коефіцієнтів у 2015—2016 роках. Найбільшою проблемою компанії була відсутність фінансового запасу, який дозволив би покрити збитки у 2013 та 2014 роках. Як наслідок, компанія не змогла відповідати перед кредиторами та припинила свою діяльність, визнавши себе банкрутом.

На відміну від ПрАТ "Альба Україна" компанія ТОВ "Оптіма-фарм, ЛТД" продовжує працювати, як наслідок, ми маємо змогу розрахувати оцінку фінансового стану до 2018 року (табл. 4).

Більшість коефіцієнтів мають позитивну тенденцію росту, що є свідченням покращення фінансового стану компанії. У 2013 році компанія мала негативний чистий фінансовий результат, що призвело до від'ємного значення коефіцієнту рентабельності активів за чистим прибутком (K8). Проте значний запас нерозподіленого прибутку та банкрутство одного із основних конкурентів дозволило підприємству значно покращити фінансовий стан та отримати значний прибуток у 2014 році.

Результати оцінки фінансового стану компаній та розрахунок інтегральних значень (рис. 1) свідчать про те, що обидва підприємства у 2012—2013 роках мали негативну тенденцію фінансового стану. Проте у такому проміжку часу обидві компанії відповідали 2 класу фінансового стану бенефіціара (табл. 2), тобто вони мали достатній рівень спроможності виконувати свої зобов'язання та існувала незначна ймовірність дефолту. Таким чином, незважаючи на негативну тенден-

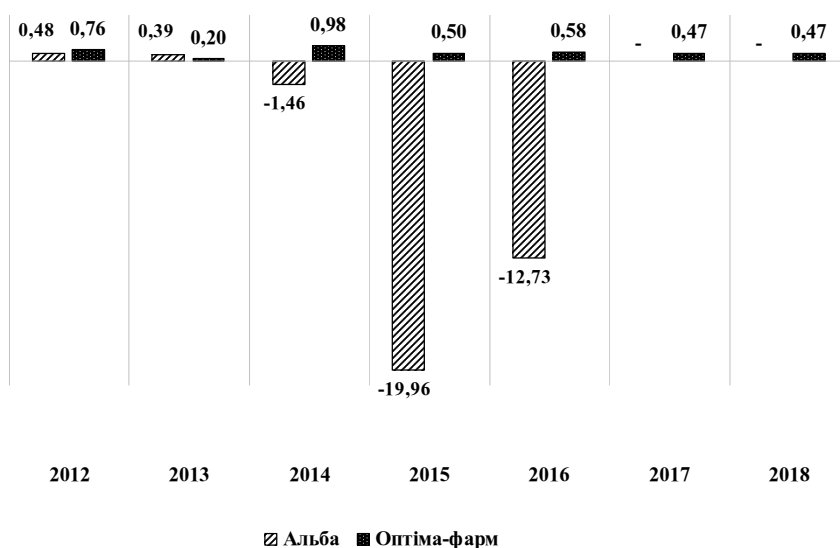


Рис. 1. Інтегральні значення оцінки фінансового стану для компаній ПрАТ "Альба Україна" та ТОВ "Оптіма-фарм, ЛТД"

Джерело: розроблено авторами за даними [5; 6].

цію інтегрального показника, у 2013 році неможливо було завчасно передбачити банкрутство компанії ПрАТ "Альба Україна".

На сьогодні, існує значна кількість моделей, які дають оцінку фінансовій ситуації компанії та визначають ризик її банкрутства. Як наслідок, існує необхідність порівняння національної моделі оцінки фінансового стану підприємства з іншими. Для порівняння ми обрали класичні моделі Альтмана та Ліса, а також універсальну дискримінантну модель для українських підприємств.

Модель Альтмана була запропонована американським економістом Едвардом Альтманом у 1968 році. Вчений проаналізував 66 підприємств США, половина яких збанкрутувала у період між 1946 і 1965 рр. У результаті було визначено 22 коефіцієнта, які відображали ризик неплатоспроможності підприємств. Тільки п'ять з них були найбільш значущими, саме вони лягли в основу дискримінантної моделі Альтмана [7].

Модель має такий вигляд:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1X_5 \quad (1),$$

де x_1 — відношення власного оборотного капіталу до активів;

x_2 — відношення чистого прибутку до активів;

x_3 — відношення фінансового результату до оподаткування до активів;

x_4 — відношення власного капіталу до зобов'язань;

x_5 — відношення чистого доходу до активів [8].

Отримані результати мають таку інтерпретацію: якщо Z менше 1,8, то ймовірність банкрутства є дуже високою, якщо Z від 1,8 до 2,7 — ймовірність висока, якщо Z від 2,71 до 2,9 — ймовірність середня, якщо Z — ймовірність низька.

Модель Ліса була розроблена в 1972 р. Романом Лісом для підприємств Великобританії. У цій моделі враховуються ліквідність, рентабельність і фінансова незалежність організації. Дана модель має такий вигляд:

$$Z = 0,063X_1 + 0,092X_2 + 0,057X_3 + 0,001X_4 \quad (2),$$

де x_1 — відношення оборотного капіталу до активів;

x_2 — відношення чистого прибутку до активів;

x_3 — відношення нерозподіленого прибутку до активів;

x_4 — відношення власного капіталу до зобов'язань [7].

Інтерпретація результатів є наступною: якщо Z більше 0,037 — ризик відсутній, якщо Z менше 0,037 — ризик надвисокий.

Найбільш поширеною в Україні є діагностика банкрутства підприємства за універсальною дискримінантною моделлю О. Терещенка. Іноземні методики оцінки ризику банкрутства підприємств були розроблені для закордонних суб'єктів господарювання, з урахуванням ринкових відносин, стандартів звітності та умов діяльності в певній країні. Саме тому виникла необхідність розробки української моделі на основі дослідження виключно вітчизняних підприємств. Ця проблема була вирішена вітчизняним економістом О. Терещенко, він розробив універсальну дискримінантну функцію спеціально для українських компаній.

Універсальну дискримінантну модель представлено у такому вигляді:

$$Z = 1,5X_1 - 0,08X_2 + 10X_3 + 5X_4 + 0,3X_5 + 0,1X_6 \quad (3),$$

де x_1 — відношення грошових надходжень до зобов'язань;

x_2 — відношення валюти балансу до зобов'язань;

x_3 — відношення чистого прибутку до середньорічної суми активів;

x_4 — відношення прибутку до виручки;

x_5 — відношення виробничих запасів до виручки;

x_6 — відношення виручки до суми активів [8].

Таблиця 5. Порівняння інтегральних значень за різними моделями оцінки фінансового стану компанії

Модель	Команія	Роки						
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Універсальна дискримінантна	Альба	0,42	0,15	-5,08	-509,12	-393,53	-	-
	Оптіма-фарм	1,90	0,03	2,44	0,50	0,68	0,68	0,70
Альтмана	Альба	0,48	0,39	-1,46	-19,96	-12,73	-	-
	Оптіма-фарм	0,76	0,20	0,98	0,50	0,58	0,47	0,47
Ліса	Альба	0,04	0,04	-0,06	-0,23	-0,21	-	-
	Оптіма-фарм	0,08	0,07	0,09	0,08	0,08	0,08	0,07

Джерело: розроблено автором за даними [5; 6].

Інтерпретація результатів є наступною: якщо Z більше 2 — підприємство вважається фінансово стійким і йому не загрожує банкрутство; від 1 до 2 — фінансова рівновага порушена, але за умови переходу підприємства на антикризове управління банкрутство йому не загрожує; від 0 до 1 — підприємство загрожує банкрутство, якщо воно не здійснить санаційних заходів; менше 0 — підприємство є напівбанкрутом.

За результатами порівняння (табл. 5), можемо спостерігати, що модель Ліса та універсальна дискримінантна модель змогли передбачити банкрутство компанії ПрАТ "Альба Україна" ще у 2012—2013 роках, оскільки інтерпретація результатів свідчила про те, що компанія знаходиться у кризовому стані

Для компанії ТОВ "Оптіма-фарм, ЛТД" результати також були негативними (за універсальною дискримінантною моделлю), проте значний запас фінансових ресурсів дозволив продовжити функціонування компанії у наступних періодах, але рівень ризику все одно залишається на значному рівні. Що стосується моделі Ліса, то для ТОВ "Оптіма-фарм, ЛТД" ризик банкрутства відсутній у продовж всього досліджуваного періоду, що свідчить про високу якість даної моделі для ринку фармацевтичних дистриб'юторів в Україні.

Головною перевагою універсальної дискримінантної моделі є використання грошових потоків при розрахунку інтегрального значення. Саме розмір грошових потоків найбільш точно відображає результати діяльності компанії, оскільки чистий прибуток є лише бухгалтерською величиною і не завжди відповідає реальному фінансовому стану компанії. Унікальність моделі Ліса полягає у використанні нерозподіленого прибутку під час розрахунку інтегрального значення (відношення нерозподіленого прибутку до валюти балансу). Цей показник відображає власні накопичені фінансові ресурси компанії, які забезпечують стабільність діяльності підприємства у випадку збитку за певний звітний період. Відповідно суб'єкт господарювання має ресурси для покриття отриманого збитку та продовження своєї діяльності. Модель Альтмана, на відміну від інших моделей, містить фактор чистого оборотного капіталу, що дуже точно відображає наявність ресурсів в компанії для погашення поточних зобов'язань. Недоліком використаних моделей є надання значного впливу (за рахунок коефіцієнту) факторам, які залежать від чистого прибутку (рентабельність активів або рентабельність реалізації). Чистий прибуток залежить від багатьох факторів, таких як: амортизаційна політика, політика оновлення та інвестування, надійність контрагентів, податкова політика держави у певній галузі, макроекономічна ситуація загалом тощо. Таким чином, цей показник може значно змінюватись у різних звітних періодах, більше того набувати від'ємного значення, але це не є підставою для однозначного банкрутства компанії. Суб'єкти господарювання можуть використовувати залучені та запозичені кошти, власні фінансові ресурси (накопичений нерозподілений прибуток) для того аби забезпечити безперервність своєї діяльності. Саме тому, чистий прибуток необхідно розглядати за певний проміжок часу і враховувати це при побудові моделі.

ВИСНОВКИ

Оцінка фінансового стану компанії є надзвичайно важливою. Саме вона надає можливість керівництву приймати вірні управлінські рішення та попереджувати настання банкрутства компанії. Не існує єдиної моделі, яка б дала змогу точно розрахувати ризик неплатоспроможності підприємства та завчасно попередити менеджмент щодо необхідності впровадження антикризових заходів. Важливими факторами, які визначають специфіку діяльності компанії, є країна її походження, розмір та галузь діяльності. Таким чином, необхідно створювати моделі, які б враховували ці особливості.

В Україні існує національна система оцінки фінансового стану суб'єкта господарювання, яка усуває національний та галузевий фактори впливу на якість отриманих результатів (у порівнянні з класичними моделями оцінки ризику банкрутства компанії). Проте отримані результати від використання національної моделі не повністю відображають реальну ситуацію на підприємстві та не дають змогу точно прогнозувати його фінансовий стан у майбутньому. Таким чином, необхідно вдосконалити існуючий підхід, шляхом більш глибокого поділу галузей діяльності на складові напрямки (використовувати більш детальний поділ сфер економічної діяльності), використання не тільки показників, які пов'язані з чистим прибутком, а й ті, що враховують грошові потоки та накопичений нерозподілений прибуток (як в універсальній дискримінантній моделі та моделі Ліса). Класична модель Ліса та універсальна дискримінантна модель виявились більш якісними у порівнянні з національною моделлю, оскільки завчасно дали більш точну оцінку ризику банкрутства компанії. Саме це доводить, що необхідне подальше вдосконалення національної моделі, оскільки дві з трьох традиційних моделей більш точно вказали на ризик банкрутства завчасно.

Більше того, на якість отриманих результатів існує значний вплив часового проміжку, який використовувався під час розробки моделі (залежно від економічного циклу в країні коефіцієнти при факторах будуть значно змінюватись, а отримані результати не будуть в повною мірою відображати реальний ризик неплатоспроможності компанії). Як наслідок, необхідно постійно оновлювати, вдосконалювати та доповнювати існуючі моделі аби підвищити якість отриманих результатів, та нівелювати часовий фактор.

Література:

1. Наказ Міністерства фінансів України "Про затвердження Порядку проведення оцінки фінансового стану потенційного бенефіціара інвестиційного проекту, реалізація якого передбачається на умовах фінансової самоокупності, а також визначення виду забезпечення для обслуговування та погашення позики, наданої за рахунок коштів міжнародних фінансових організацій, обслуговування якої здійснюватиметься за рахунок коштів бенефіціара" від 14.07.2016 № 616. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1095-16>
2. Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні: Закон України від 16.07.1999 р. № 996-XIV. URL: <https://zakon.help/law/996-XIV/edition16.11.-2018#o36>
3. Національний класифікатор України "Класифікація видів економічної діяльності". URL: https://ips.ligazakon.net/document/view/fin19567?ed=2010_10_11
4. Огляд фармацевтичного ринку України за 2013 рік [Електронний ресурс] // Фармацевтичний бізнес-портал. URL: <http://pharma.net.ua/analytic/analysis/54218-oglyad-farmaceutichnogo-rinku-ukrayini-za-2013-rik>
5. Річна фінансова звітність емітента ПАТ "Альба Україна" [Електронний ресурс] // Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України. URL: <https://smida.gov.ua>

6. Річна фінансова звітність емітента Спільне українсько-єстонське підприємство у формі товариства з обмеженою відповідальністю "Оптіма-фарм, ЛТД" [Електронний ресурс] // Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України. URL: <https://smida.gov.ua>

7. Казакова Н.А. Фінансовий аналіз: підручник і практикум / Н.А. Казакова. — М.: Видавництво Юрайт, 2015. — 539 с.

8. Хринюк О.С. Моделі розрахунку ймовірності банкрутства як метод оцінки фінансового потенціалу підприємства / О.С. Хринюк, В.А. Бова // Ефективна економіка. — 2018. — № 2.

9. Череп А.В., Євтушенко М.С. Особливості використання дискримінантних моделей прогнозування банкрутства підприємств в умовах української економіки // Вісник економічної науки України. — 2010. — 1 (17). — С. 146—151.

10. Терещенко О.О. Фінансова санація та банкрутство підприємства: навч. посібник / О.О. Терещенко — К.: КНЕУ, 2000. — 412 с.

11. Управління фінансовими ризиками: Навчальний посібник / Р.В. Пікус, Н.В. Приказюк. — К.: Знання, 2010. — 598 с.

References:

1. Ministry of Finance of Ukraine (2016), Order "Approval of the Financial Condition of a Potential Beneficiary of an Investment Project Evaluation Procedure, the realization of which is envisaged on the terms of financial self-sufficiency, as well as determining the type of security for servicing and repayment of a loan provided at the expense of international financial organizations whose servicing will be carried out at the expense of the beneficiary", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1095-16> (Accessed 27 January 2020).
2. The Verkhovna Rada of Ukraine (1999), The Law of Ukraine "On accounting and financial reporting standards in Ukraine", available at: <https://zakon.help/law/996-XIV/edition16.11.2018#o36> (Accessed 27 January 2020).
3. State Committee for Technical Regulation and Consumer Policy (2005), Order "National Classifier of Ukraine "Classification of Economic Activities"", available at: https://ips.ligazakon.net/document/view/fin19567?ed=2010_10_11 (Accessed 27 January 2020).
4. pharma.net.ua (2014), "Review of the pharmaceutical market of Ukraine for 2013", available at: <http://pharma.net.ua/analytic/analysis/54218-oglyad-farmaceutichnogo-rinku-ukrayini-za-2013-rik> (Accessed 27 January 2020).
5. SMIDA (2020), "Annual financial statements of the PJSC "Alba Ukraine", available at: <https://smida.gov.ua> (Accessed 27 January 2020).
6. SMIDA (2020), "Annual financial statements of the LTD "Optima-farm", available at: <https://smida.gov.ua> (Accessed 27 January 2020).
7. Kazakova, N.A. (2015), Finansovyy analiz [Financial analysis], Yurajt, Moscow, Russia
8. Khryniuk, O.S. (2018), "Models of estimation of bankruptcy probability as a method of evaluation financial potential of the enterprise", *Efektivna ekonomika*, vol. 2.
9. Cherep, A.V. and Yevtushenko, M.S. (2010), "Features of the use of discriminatory models of bankruptcy forecasting of enterprises in the Ukrainian economy", *Visnyk ekonomichnoi nauky Ukrainy*, vol. 1 (17), pp. 146—151.
10. Tereschenko, O.O. (2000), Finansova sanatsiia ta bankrutstvo pidpriemstva [Financial rehabilitation and bankruptcy of the enterprise], KNEU, Kyiv, Ukraine.
11. Prykaziuk, N.V. and Pikus, R.V. (2010), Upravlinnia finansovymy ryzykamy [Management of financial risks], Znannia, Kyiv, Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 17.02.2020 р.