

УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ ПОКАЗНИКІВ ОЦІНКИ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ВІТЧИЗНЯНИХ ПІДПРИЄМСТВ – ВИРОБНИКІВ ЛІКАРСЬКИХ ЗАСОБІВ З УРАХУВАННЯМ ВИМОГ МІЖНАРОДНИХ СТАНДАРТІВ ФІНАНСОВОГО АНАЛІЗУ

©2020 ПОСИЛКІНА О. В., ГЛАДКОВА О. В.

УДК 657.15

JEL: D92

Посилкіна О. В., Гладкова О. В. Удосконалення системи показників оцінки фінансового стану вітчизняних підприємств – виробників лікарських засобів з урахуванням вимог міжнародних стандартів фінансового аналізу

Стаття присвячена проблемам імплементації вимог міжнародних стандартів у національну практику проведення оцінки фінансового стану підприємств-виробників лікарських засобів (ЛЗ). Зазначено, що метою фінансового аналізу підприємств – виробників ЛЗ є отримання об'єктивної оцінки щодо фінансових результатів їх діяльності, визначення фінансового стану на основі системи ключових показників, а також поточної фінансової стійкості та перспектив її зміни. Встановлено, що існуюча в національній практиці фінансового аналізу система показників за деякими напрямками значно відрізняється від тієї, що використовується іноземними фінансовими аналітиками та інвесторами. Так, найбільш суттєвою розбіжністю є відсутність в національній практиці оцінки ринкової вартості компанії, а також наявність великої кількості показників, що використовуються під час оцінки фінансової сталості та ділової активності фармацевтичних підприємств (ФП). З метою уніфікації використовуваної системи фінансових показників та наближення національної практики фінансового аналізу ФП до світового досвіду і МСФЗ за допомогою контент-аналізу визначено та рекомендовано для подальшого використання відповідну сукупність фінансових показників, яка дозволяє оцінювати ліквідність вітчизняних виробничих ФП (Liquidity ratios), їх фінансову сталість (Leverage ratios), рентабельність (Profitability ratios), ділову активність (Efficiency ratios) та ринкову вартість (Market Value Ratios). Встановлено, що за показниками ліквідності та ділової активності вітчизняні ФП знаходяться на рівні зарубіжних, а за показниками ринкової вартості – на значно нижчому рівні, що свідчить про їх невисокі ринкові позиції порівняно із зарубіжними фармкомпаніями, а відповідно, і про суттєво нижчий потенціал розвитку. Впровадження запропонованих підходів у практику фінансового аналізу вітчизняних підприємств – виробників ЛЗ сприятиме підвищенню прозорості їх діяльності та інвестиційної привабливості для іноземних інвесторів, а також дозволить більш об'єктивно оцінювати їх конкурентоспроможність та потенціал ринкового розвитку.

Ключові слова: підприємство – виробник лікарських засобів, фінансовий стан, фінансові показники, міжнародні стандарти фінансової звітності.

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2020-2-236-244>

Табл.: 2. **Бібл.:** 22.

Посилкіна Ольга Вікторівна – кандидат економічних наук, доктор фармацевтичних наук, професор, завідувачка кафедри управління та економіки підприємства, Національний фармацевтичний університет (вул. Пушкінська, 53, Харків, 61002, Україна)

E-mail: kaf.yer@nuph.edu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4529-4332>

Researcher ID: <http://www.researcherid.com/E-4822-2019>

Гладкова Ольга В'ячеславівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри управління та економіки підприємства, Національний фармацевтичний університет (вул. Пушкінська, 53, Харків, 61002, Україна)

E-mail: olgladkova25@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6029-9791>

УДК 657.15

JEL: D92

Посылкина О. В., Гладкова О. В. Совершенствование системы показателей оценки финансового состояния отечественных предприятий – производителей лекарственных средств с учетом требований международных стандартов финансового анализа

Статья посвящена проблемам имплементации требований международных стандартов в национальную практику проведения оценки финансового состояния предприятий – производителей лекарственных средств (ЛС). Отмечено, что целью финансового анализа предприятий – производителей ЛС является получение объективной оценки относительно финансовых результатов их деятельности, определение финансового состояния на основе системы ключевых показателей, определение текущей финансовой устойчивости и перспектив её изменения. Установлено, что существующая в национальной практике финансового анализа система показателей по некоторым направлениям значительно отличается от той, что используется иностранными финансовыми аналитиками и инвесторами. Так, наиболее существенным расхождением является отсутствие в национальной практике оценки рыночной стоимости компании, а также наличие большого количества показателей, используемых при оценке финансовой устойчивости и деловой активности фармацевтических предприятий (ФП). С целью унификации используемой системы финансовых показателей и приближения национальной практики финансового анализа ФП к мировому опыту и МСФО с помощью контент-анализа определена и рекомендована для дальнейшего использования соответствующая совокупность финансовых показателей, которая позволяет оценивать ликвидность отечественных производственных ФП (Liquidity ratios), их финансовую устойчивость (Leverage ratios), рентабельность (Profitability ratios), деловую активность (Efficiency ratios) и рыночную стоимость (Market Value ratios). Установлено, что по показателям ликвидности и деловой активности отечественные ФП находятся на уровне зарубежных, а по показателям рыночной стоимости – на значительно более низком уровне, что свидетельствует об их невысоких рыночных позициях по сравнению с зарубежными фармкомпаниями, а соответственно, и о более низком потенциале развития. Внедрение предложенных подходов в практику финансового анализа отечественных предприятий – производителей ЛС будет способствовать повышению прозрачности их деятельности и инвестиционной привлекательности для иностранных инвесторов, а также позволит более объективно оценивать их конкурентоспособность и потенциал рыночного развития.

Ключевые слова: предприятие – производитель лекарственных средств, финансовое состояние, финансовые показатели, международные стандарты финансовой отчетности.

Табл.: 2. **Библ.:** 22.

Посылкина Ольга Викторовна – кандидат экономических наук, доктор фармацевтических наук, профессор, заведующая кафедрой управления и экономики предприятия, Национальный фармацевтический университет (ул. Пушкинская, 53, Харьков, 61002, Украина)

E-mail: kaf.yep@nuph.edu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4529-4332>

Researcher ID: <http://www.researcherid.com/E-4822-2019>

Гладкова Ольга Вячеславовна – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры управления и экономики предприятия, Национальный фармацевтический университет (ул. Пушкинская, 53, Харьков, 61002, Украина)

E-mail: olgladkova25@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6029-9791>

UDC 657.15

JEL: D92

**Posilkina O. V., Hladkova O. V. Improving the System of Indicators for Estimation of Financial Status of Domestic Enterprises Producing Medicines
In Line with Requirements of the International Standards of Financial Analysis**

The article is concerned with the problems of implementing the requirements of international standards in the national practice of estimation of the financial status of producers of medicines. It is specified that the purpose of financial analysis of the enterprises producing medicines is to obtain an objective estimation of the financial results of their activities, to define the financial status on the basis of the system of key indicators, to define the current financial stability and prospects for its change. It is determined that the system of indicators, which exists in the national practice of financial analysis, in some directions is significantly different from that used by foreign financial analysts and investors. Thus, the most essential discrepancy is the lack of a market value estimation of a company in the national practice, as well as the presence of a large number of indicators used in evaluating the financial sustainability and business activity of pharmaceutical enterprises (FE). In order to unify the system of financial indicators used and to bring the national practice of financial analysis of FE closer to world experience and the IFRS, using the content analysis, the appropriate sum of financial indicators, allowing to estimate the liquidity ratios of the domestic FE, their financial stability (leverage ratios), profitability (profitability ratios), business activity (efficiency ratios) and market value (market value ratios) has been defined and recommended for further application. It is determined that in terms of liquidity indicators and business activity indicators, the domestic FE are at the level of foreign FE, and in terms of the market value indicators - at a much lower level, which indicates their low market position compared to foreign pharmaceutical companies, and, accordingly, the lower potential for development. The introduction of the proposed approaches in the practice of financial analysis of domestic enterprises producing medicines will contribute to greater transparency of their activities and investment attractiveness for foreign investors, also allowing to more objectively assess their competitiveness and potential of market development.

Keywords: enterprise producing medicines, financial status, financial indicators, international standards of financial reporting.

Tabl.: 2. **Bibl.:** 22.

Posilkina Olga V. – PhD (Economics), D. Sc. (Pharmaceutics), Professor, Head of the Department of Management and Enterprise Economics, National Pharmaceutical University (53 Pushkinska Str., Kharkiv, 61002, Ukraine)

E-mail: kaf.yep@nuph.edu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4529-4332>

Researcher ID: <http://www.researcherid.com/E-4822-2019>

Hladkova Olha V. – PhD (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Management and Enterprise Economics, National Pharmaceutical University (53 Pushkinska Str., Kharkiv, 61002, Ukraine)

E-mail: olgladkova25@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6029-9791>

Ефективне управління сучасним підприємством – виробником лікарських засобів (ЛЗ) не уявляється можливим без систематичного аналізу його фінансового стану. Рух коштів фармацевтичних підприємств (ФП), постійна зміна активів, у які вони вкладаються, обов'язково пов'язані з виникненням фінансових відносин суб'єкта підприємництва з поставальниками, покупцями, державою, фінансово-кредитними інститутами, інвесторами, власниками тощо, а також фінансовими відносинами всередині самого підприємства з приводу розподілу основних і оборотних коштів між структурними підрозділами, використання прибутку тощо. Фінансовий стан підприємства – виробника ЛЗ значною мірою визначає його можливості по впровадженню тих чи інших інвестиційних проектів, освоєнню нових конкурентоспроможних ЛЗ, збільшенню ринкової частки, завоюванню лідерства на певному сегменті фармацевтичного ринку та реалізації інших цілей.

Крім того, результати проведеного аналізу фінансового стану ФП повинні бути максимально

розумілими для іноземних інвесторів. Лише таким чином вітчизняні фармвиробники мають можливість зацікавити останніх у вкладанні інвестицій в їх розвиток. Отже, система показників для оцінки та управління фінансовим станом вітчизняних ФП повинна максимально враховувати зарубіжну практику проведення фінансового аналізу та бути адаптованою до міжнародних стандартів фінансової звітності.

У сучасній економічній теорії та практиці питаннями оцінки фінансового стану компаній займалися такі провідні іноземні вчені, як Фрідсон М., Бріггем Е., Хігінс Р., Ітільсон Т., Джоел Д., Гільдерслів Р., Гелферт Е., Макклор Б., Ерхард М., Финк С. [11–21]. На підставі створеної ними системи комплексного аналізу діяльності фірми можна визначити результативність її функціонування за відповідними показниками та напрямками.

У вітчизняній практиці питаннями фінансового аналізу займалися такі вчені, як Князь С. В., Дема Д. І., Посилкіна О. В. і Братішко Ю. С., Цал-Цалко Ю. С. та інші [2; 5–10]. Цими вченими була обґрунтована

відповідна система показників оцінки фінансового стану, що враховує особливості функціонування національних виробничих компаній, і визначено методичні підходи до проведення комплексного фінансового аналізу.

Проте, незважаючи на значний науковий доробок з питань оцінки фінансового стану у вітчизняній і зарубіжній практиці, існують відповідні розбіжності між фінансовими показниками, що використовуються в процесі аналізу, та їх тлумаченням. Багато фахівців достатньо інтуїтивно визначають склад використовуваних фінансових показників без серйозних наукових або експертних обґрунтувань, у результаті чого достатньо важко об'єктивно оцінити реальний фінансовий стан підприємства.

Крім того, існують відповідні розбіжності між показниками, що характеризують ринкові позиції й інвестиційну привабливість суб'єктів підприємництва для внутрішніх та зовнішніх інвесторів.

Метою даної статті є обґрунтування системи показників для проведення узагальненої оцінки та управління фінансовим станом вітчизняних ФП, адаптованої до міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ) [4], що сприятиме підвищенню прозорості діяльності, а відповідно, і інвестиційної привабливості українських фармвиробників для зарубіжних інвесторів.

Порівняльний аналіз вітчизняних та іноземних підходів до оцінки та управління фінансовим станом суб'єктів підприємництва дозволив встановити, що, перш за все, у різних країнах джерелом інформації для проведення аналізу фінансового стану є бухгалтерська звітність, яка укладена за різними стандартами. Українські ФП формують бухгалтерську звітність за національними Положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку (П(С)БО) [3], а іноземні компанії – відповідно до МСФЗ або загальноприйнятих принципів бухгалтерського обліку (GAAP) [4]. Проведений аналіз дозволив зробити висновок, що між даними підходами існують як спільні, так і відмінні риси щодо зіставності результатів їх використання.

Традиційно, у зарубіжній і вітчизняній практиці фінансового аналізу виділяють чотири групи фінансових показників [2; 6; 11; 17]:

- ✦ показники ліквідності (*liquidity ratios*);
- ✦ показники фінансової сталості (*financial leverage*, або *leverage ratios*);
- ✦ показники рентабельності (*profitability ratios*);
- ✦ показники ділової активності (обіговості) (*efficiency ratios*).

Розглядаючи локальні показники за цими групами, можна відзначити, що за групою показників ліквідності національні компанії найчастіше розраховують такі показники, як абсолютна ліквідність, швидка ліквідність, коефіцієнт покриття та коефіцієнт співвідношення кредиторської та дебіторської

заборгованості [5; 9]. Водночас у світовій практиці, як правило, виділяють п'ять показників ліквідності. Три з них є спільними з національними – абсолютна ліквідність (*cash ratio*), швидка ліквідність (*quick ratio*), коефіцієнт покриття (*current ratio*), а два інших – це коефіцієнт, що характеризує відношення чистого оборотного капіталу до активів (*net working capital to assets*) та показник, що характеризує відношення ліквідних активів до однократних витрат (*interval measure*) [1; 11; 17]. І якщо для показника *net working capital to assets* як аналог може виступати національний показник забезпеченості чистим оборотним капіталом оборотних активів, то аналога показнику *interval measure* взагалі не існує в українській практиці фінансового аналізу.

За групою показників фінансової сталості в національній практиці фінансового аналізу виділяють велику кількість фінансових показників, які можна поєднати у дві групи – показники співвідношення структури капіталу (коефіцієнт автономії, коефіцієнт фінансової залежності, коефіцієнт фінансової сталості, коефіцієнт фінансування тощо) та показники фінансування активів (коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами, коефіцієнт маневровості власного капіталу, коефіцієнт забезпеченості запасів власними джерелами фінансування тощо) [6; 9].

Що стосується зарубіжних методик оцінки фінансової сталості, то аналогів другої групи показників у них взагалі немає. А кількість показників групи *leverage ratios* є незначною. Як правило, виділяють такі показники: *long-term debt ratio* (характеризує питому вагу довгострокових зобов'язань у загальній величині довгострокового капіталу), *debt-equity ratio* (відношення довгострокових зобов'язань до власного капіталу), *total debt ratio* (відношення позикового капіталу до сумарних активів) [11; 17]. Також у зарубіжній практиці існує група коефіцієнтів, що характеризують спроможність до обслуговування боргу [1; 12; 22]. Аналоги цих показників відсутні у вітчизняній практиці. Це такі показники, як *time interest earned ratio* (відношення прибутку до сплати податків та відсотків до відсотків, що сплачуються за залученим і запозиченим капіталом) і *cash coverage ratio* (відношення прибутку до сплати податків, відсотків та амортизації до відсотків, що сплачуються за залученим і запозиченим капіталом).

Показники ділової активності (оборотності) майже не відрізняються у вітчизняній та зарубіжній практиці фінансового аналізу. Єдина відмінність полягає в тому, що кількість застосовуваних показників у вітчизняній практиці фінансового аналізу значно більша, ніж в іноземній. Так, у національній практиці розраховуються такі коефіцієнти обіговості: загальних активів, обігових активів, виробничих запасів, незавершеного виробництва, запасів готової продук-

ції, дебіторської заборгованості, а також відповідні показники тривалості обороту [2; 7; 9]. У зарубіжній практиці, як правило, виділяють показники оборотності та тривалості обороту загальних активів, запасів та дебіторської заборгованості [1; 12].

За показниками прибутковості також не спостерігаються суттєвих відмінностей між вітчизняною та зарубіжною практикою проведення фінансового аналізу. Для розрахунку показників рентабельності використовують чистий, а інколи і маржинальний прибуток, який зіставляють із чистою виручкою від реалізації, собівартістю чи середньою величиною відповідних активів чи капіталу. Загальними показниками рентабельності для вітчизняної та іноземної практик аналізу є рентабельність продаж (*return on sale*), рентабельність активів (*return on assets*), рентабельність власного капіталу (*return on equity*), рентабельність інвестицій (*return on investment*) [8; 11; 21]. Крім того, в українській практиці розраховують такі показники, як рентабельність витрат, рентабельність позаоборотних активів, рентабельність основних засобів, рентабельність оборотних активів та рентабельність позикового капіталу [2; 6; 9].

Разом із тим, слід відзначити, що в зарубіжній практиці фінансового аналізу, окрім показників чистого або маржинального прибутку, велике значення мають такі абсолютні показники, як ЕБІТ (*Earnings Before Interest and Taxes*) та ЕБІТДА (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) [1; 12].

Слід також зазначити, що суттєвою відмінністю в методиках аналізу фінансового стану вітчизняних і зарубіжних компаній є наявність в останніх методиках аналізу показників ринкової вартості (*market value ratios*) [13; 20; 22]. Досить часто реальна вартість фірми є значно меншою, ніж її ринкова вартість. Розвинутий фондовий ринок у зарубіжних країнах створює можливість підвищувати вартість компанії за рахунок гудвілу, тоді як у національних підприємств така можливість практично відсутня. Крім того, лише незначна частина вітчизняних підприємств – виробників ЛЗ розміщує свої цінні папери на фондовому ринку.

Аналіз ринкової вартості найчастіше проводиться за такими показниками, як:

- ✦ *price-to-earnings ratio* (характеризує частину чистого прибутку, яка припадає на одну випущену акцію);
- ✦ *price-to-cash flow ratio* (визначає прибутковість акції за грошовими потоками, які проходять через компанію в розрахунок на одну акцію);
- ✦ *market-to-book value* (характеризує, якою мірою ринкова ціна акції перевищує її балансову вартість);
- ✦ *price-to-sales ratio* (характеризує частину чистої виручки від реалізації, яка припадає на одну випущену акцію);

- ✦ *dividend payout ratio* (характеризує відношення дивідендних виплат до чистого прибутку);
- ✦ *dividend yield* (характеризує відношення річних дивідендних виплат на акцію до середньої ринкової ціни акції) тощо.

У табл. 1 наведено систему показників оцінки фінансового стану провідних ФК світу, що проведена нами за даними 2018 р. З наведених даних можна зробити висновок, що показники ліквідності, притаманні провідним ФК, мають рівень, значно менший від прийнятих в Україні «нормальних» значень. І хоча, з точки зору фінансового менеджменту, це є негативною тенденцією, але з практичної точки зору є цілком зрозумілим, адже свідчить про те, що всі вільні кошти зарубіжних ФК вкладають або у фінансування поточних активів, або в реальні інвестиційні проекти. Це, своєю чергою, приводить до значного скорочення ліквідних активів та низького значення показників ліквідності, що повною мірою є виправданим в умовах стабільної економіки та сталого розвитку цих компаній.

Наслідком такої політики є і високе значення показників відношення загальної та довгострокової заборгованості до акціонерного капіталу. Провідні фінансово сталі ФК в умовах фінансової стабільності не бояться залучати значні обсяги позикових фінансових ресурсів та збільшувати боргове навантаження на власний капітал. Віддача від нього забезпечує зростання прибутку на власні фінансові ресурси (ефект фінансового левериджу) та показників ринкової вартості ФК.

Звертають на себе увагу також і значення показників ділової активності зарубіжних ФК. Отримані результати свідчать про те, що обіговість їх активів не перевищує 1, обіговість товарно-матеріальних запасів коливається в межах від 1,3 до 3, а обіговість дебіторської заборгованості – від 3,65 до 6,25 об./рік.

Отже, так само як і за попередніми показниками, значення показників ділової активності знаходяться на невисокому рівні, якщо аналізувати дану групу показників без взаємозв'язку із показниками рентабельності та ринкової вартості зарубіжних ФК. Але, високі показники рентабельності та ринкової вартості останніх свідчать про їх ефективний розвиток і високу ринкову вартість.

Таким чином, сучасна практика діяльності зарубіжних ФК свідчить про те, що при низьких (порівняно з прийнятими в Україні їх «нормальними» значеннями) показниках ліквідності, ділової активності та фінансової незалежності вони досягають високих результатів щодо власного розвитку й ефективності використання фінансових ресурсів. Провідні зарубіжні ФК щороку забезпечують зростання показників рентабельності та ринкової вартості, їх цінні папери займають сталі позиції на фондових біржах світу та є привабливими для ключових інвесторів.

Показники фінансового стану провідних фармацевтичних компаній світу за даними 2018 р.

| Показник | Johnson & Johnson | Roche Holding AG Participation | Pfizer Inc | Novartis AG | BAYER AG | GlaxoSmith Kline PLC | Merck KGaA | Sanofi SA |
|---------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|--------------------------------|------------|-------------|----------|----------------------|------------|-----------|
| Показники ліквідності компанії (liquidity ratios) | | | | | | | | |
| Коефіцієнт строкової ліквідності | 1,04 | 1,11 | 1,21 | 0,83 | 0,92 | 0,48 | 0,68 | 0,88 |
| Коефіцієнт поточної ліквідності | 1,33 | 1,4 | 1,47 | 0,93 | 1,37 | 0,71 | 0,94 | 1,32 |
| Показники оцінки фінансової сталості (financial leverage, або leverage ratios) | | | | | | | | |
| Коефіцієнт довгострокової заборгованості до акціонерного капіталу | 0,46 | 0,58 | 0,61 | 0,48 | 0,79 | 6,45 | 0,28 | 0,39 |
| Коефіцієнт загальної суми заборгованості до акціонерного капіталу | 0,48 | 0,68 | 0,78 | 0,65 | 0,88 | 9,25 | 0,54 | 0,47 |
| Показники рентабельності (profitability ratios), % | | | | | | | | |
| Рентабельність акціонерного (власного) капіталу | 26,41 | 38,71 | 18,32 | 21,05 | 2,3 | 124,83 | 6,07 | 6,38 |
| Рентабельність активів | 10,52 | 13,96 | 7,4 | 9,11 | 0,97 | 8,2 | 2,59 | 2,79 |
| Рентабельність інвестицій | 12,98 | 20,69 | 9,27 | 13,18 | 1,19 | 12,65 | 3,54 | 3,38 |
| Показники ділової активності (обіговості) (efficiency ratios), об./рік | | | | | | | | |
| Обіговість активів | 0,52 | 0,73 | 0,33 | 0,38 | 0,42 | 0,52 | 0,41 | 0,33 |
| Обіговість товарно-матеріальних запасів | 2,99 | 2,34 | 1,31 | 2,47 | 2,27 | 1,68 | 1,95 | 1,46 |
| Обіговість дебіторської заборгованості | 5,65 | 5,87 | 5,46 | 6,25 | 3,65 | 4,73 | 4,6 | 5,32 |
| Показники ринкової вартості компанії (market value ratios) | | | | | | | | |
| Коефіцієнт ціна/прибуток | 22,16 | 21,67 | 17,57 | 17,08 | 55,46 | 18,59 | 43 | 28,74 |
| Коефіцієнт ціна/обсяг продаж | 4,34 | 4 | 3,7 | 4,44 | 1,27 | 2,67 | 0,79 | 2,8 |
| Коефіцієнт ціна/величина грошового потоку | 39,03 | 38,05 | 35,15 | 58,07 | 18,96 | 31,42 | 11,49 | --- |
| Коефіцієнт ціна/ балансова вартість | 5,81 | 8,16 | 3,34 | 4,47 | 1,15 | 23,45 | 2,33 | 1,83 |

Джерело: авторська розробка.

У цілому, на підставі проведеного дослідження, можна зробити висновок, що основні напрямки та зміст фінансового аналізу стану ФП у вітчизняній і зарубіжній практиці фінансового аналізу є достатньо схожими. Значні відмінності спостерігаються лише за показниками фінансової сталості та ринкової вартості. Останні в Україні взагалі не розраховуються. Крім того, у зарубіжних моделях оцінки фінансового стану компаній застосовується значно менша кількість показників, ніж у вітчизняних – це спостерігається за всіма напрямками.

З метою врахування як міжнародних підходів до проведення оцінки фінансового стану підприємств, так і існуючої в Україні практики фінансового аналізу, нами із залученням експертів (фахівців фінансово-економічних служб вітчизняних ФК) була сформована система відповідних показників:

✦ показники ліквідності вітчизняних ФП (liquidity ratios):

X_1 – коефіцієнт строкової ліквідності (quick ratio);

X_2 – коефіцієнт поточної ліквідності (current ratio);

X_3 – коефіцієнт абсолютної ліквідності (cash ratio);

X_4 – коефіцієнт співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованості;

✦ показники фінансової сталості (financial leverage, або leverage ratios):

X_5 – коефіцієнт довгострокової заборгованості до акціонерного капіталу (long term debt to equity);

X_6 – коефіцієнт загальної суми заборгованості до акціонерного капіталу (total debt to equity);

X_7 – коефіцієнт забезпеченості запасів власним оборотним капіталом;

X_8 – коефіцієнт маневреності власного оборотного капіталу;

- ✦ показники рентабельності (*profitability ratios*):
 - X_9 – рентабельність акціонерного (власного) капіталу (*return on equity*);
 - X_{10} – рентабельність активів (*return on assets*);
 - X_{11} – рентабельність інвестицій (*return on investment*);
 - X_{12} – рентабельність продаж (*return on sale*);
- ✦ показники ділової активності (обіговості) (*efficiency ratios*):
 - X_{13} – обіговість активів (*asset turnover*);
 - X_{14} – обіговість товарно-матеріальних запасів (*inventory turnover*);
 - X_{15} – обіговість дебіторської заборгованості (*receivable turnover*);
 - X_{16} – обіговість власного капіталу (*equity turnover*).

Враховуючи вимоги зарубіжної практики фінансового аналізу, для оцінки фінансового стану вітчизняних ФП нами рекомендовано також застосовувати показники ринкової вартості компанії (*market value ratios*):

- X_{17} – коефіцієнт ціна/прибуток (*price-to-earnings ratio*);
- X_{18} – коефіцієнт ціна/обсяг продаж (*price-to-sales ratio*);
- X_{19} – коефіцієнт ціна/рух грошових коштів (*price-to-cash flow ratio*);
- X_{20} – коефіцієнт ціна/балансова вартість (*price-to-book ratio*).

У табл. 2 наведено значення запропонованих показників, розраховані за даними фінансової звітності вітчизняних ФП за даними 2018 р. Порівнюючи їх значення з даними табл. 1, можна відзначити, що показники ліквідності та ділової активності вітчизняних ФП знаходяться на рівні зарубіжних ФК. Слід також зазначити, що вітчизняні ФП, в основній своїй кількості, мають задовільне боргове навантаження та задовільну, а інколи і достатньо високу, рентабельність.

Але на фоні таких позитивних моментів показники ринкової вартості, які є ключовими для іноземних інвесторів та світового фондового ринку, у вітчизняних фармвиробників є значно нижчими порівняно із зарубіжними ФК, що свідчить про те, що локальні фінансові показники не завжди відображають реальний ринковий стан компаній. І при їх високому рівні ФК може мати низьку або середню ринкову вартість.

Таким чином, вважаємо, що під час проведення фінансового аналізу вітчизняних ФП використання показників ринкової вартості є обов'язковим, оскільки ці показники є важливими та зрозумілими для потенційних інвесторів, особливо зарубіжних, і відображають потенціал конкурентоспроможності та ринкового розвитку компанії.

ВИСНОВКИ

Установлено, що існуюча в національній практиці фінансового аналізу система оцінних показників за деякими напрямками значно відрізняється від тієї, що використовується іноземними фінансовими аналітиками та інвесторами. Визначено, що найбільш суттєвою розбіжністю є відсутність у вітчизняній практиці групи показників ринкової вартості компанії, а також наявність великої кількості показників, що використовуються під час оцінки фінансової сталості та ділової активності ФП. З метою уніфікації використовуваної системи фінансових показників та наближення національної практики фінансового аналізу ФП до іноземного досвіду та МСФЗ із залученням фахівців-експертів визначено та рекомендовано для подальшого використання відповідну систему фінансових показників, яка дозволяє оцінювати ліквідність вітчизняних ФП (*liquidity ratios*), їх фінансову сталість (*leverage ratios*), рентабельність (*profitability ratios*), ділову активність (*efficiency ratios*) і ринкову вартість (*market value ratios*).

Проведена на підставі запропонованої системи показників оцінка фінансового стану вітчизняних і зарубіжних ФК дозволила визначити, що за показниками ліквідності та ділової активності вітчизняні ФП знаходяться на рівні зарубіжних ФК, а за показниками ринкової вартості – на значно нижчому рівні, що свідчить про їх низьку ринкову капіталізацію порівняно із зарубіжними ФК, а відповідно, і суттєво нижчий потенціал розвитку. Впровадження запропонованих методичних підходів у практику фінансової звітності та фінансового аналізу вітчизняних фармвиробників сприятиме підвищенню прозорості їх діяльності та інвестиційній привабливості для іноземних інвесторів. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Греченюк А. В., Греченюк О. Н. Сравнительный анализ российских и зарубежных подходов к анализу финансового состояния организации. *Audit и финансовый анализ*. 2015. № 1. С. 217–223. URL: http://www.auditfn.com/fin/2015/1/fin_2015_11_rus_05_02.pdf
2. Князь С. В. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Львів : Вид-во Нац. ун-та «Львівська політехніка», 2017. 184 с.
3. Національні положення (стандарти) бухгалтерського обліку. URL: <https://interbuh.com.ua/ua/documents/onemanuals/35131>
4. Міжнародні стандарти фінансової звітності. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929_010
5. Посилкіна О. В. Фінансовий аналіз і діагностика діяльності хіміко-фармацевтичних підприємств : методичні рекомендації. Харків : НФаУ, 2002. 38 с.
6. Посилкіна О. В. Фінансовий менеджмент / О. В. Посилкіна, Ю. С. Братішко, О. В. Гладкова. – Харків : НФаУ, 2018. – 198 с.

Таблиця 2

Розрахунок локальних показників фінансового стану провідних підприємств-виробників лікарських засобів за даними 2018 р.

| Показник | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
|---------------------------------------------------------------------------------------|--------------|------------|------------------------|--------------|-----------------|------------------|-------------------|------------|---------------|-----------------|---------------------|---------------------|
| | ПАТ «Фармак» | ПАТ «БХФЗ» | ПАТ «Ківімед-препарат» | ПРАТ «Віола» | ПРАТ «Дарни-ця» | ТОВ «ЖФФ «Віша»» | ТОВ ФК «Здоров'я» | ПРАТ «КВЗ» | ПРАТ «Лекхім» | ПАТ «Лубніфарм» | ПАТ «Фарм-стандарт» | ПАТ «Червона зірка» |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| Показники ліквідності компанії (liquidity ratios) | | | | | | | | | | | | |
| Коефіцієнт строкової ліквідності | 1,32 | 0,14 | 0,76 | 1,03 | 5,75 | 1,26 | 2,84 | 1,14 | 0,35 | 1,91 | 0,54 | 0,95 |
| Коефіцієнт поточної ліквідності | 2,29 | 2,10 | 1,38 | 1,79 | 7,77 | 1,43 | 5,46 | 2,57 | 1,00 | 4,62 | 0,88 | 1,60 |
| Коефіцієнт абсолютної ліквідності | 0,09 | 0,04 | 0,29 | 0 | 1,22 | 0,05 | 0,10 | 0,02 | 0,01 | 0,07 | 0,37 | 0,01 |
| Коефіцієнт співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованості | 0,59 | 8,38 | 0,50 | 0,41 | 0,10 | 0,23 | 0,24 | 0,48 | 2,91 | 0,52 | 0,23 | 0,98 |
| Показники оцінки фінансової сталості (financial leverage, або leverage ratios) | | | | | | | | | | | | |
| Коефіцієнт довгострокової заборгованості до акціонерного капіталу | 0,06 | 0,006 | 0,002 | 0,55 | 0,30 | 1,11 | 0,86 | 0,05 | 0,11 | 0,26 | 0,04 | 1,81 |
| Коефіцієнт загальної суми заборгованості до акціонерного капіталу | 0,32 | 0,23 | 1,46 | 1,64 | 0,39 | 3,00 | 1,16 | 0,40 | 0,8 | 0,45 | 1,68 | 4,06 |
| Коефіцієнт забезпеченості запасів власним оборотним капіталом | 1,33 | 1,03 | 0,61 | 0,96 | 3,37 | 2,50 | 1,74 | 1,10 | 0 | 1,34 | 0 | 0,92 |
| Коефіцієнт маневреності власного оборотного капіталу | 0,33 | 0,25 | 0,55 | 0,52 | 0,61 | 0,81 | 1,37 | 0,56 | 0 | 0,70 | 0 | 1,34 |
| Показники рентабельності (profitability ratios), % | | | | | | | | | | | | |
| Рентабельність акціонерного (власного) капіталу | 28,30 | 5,99 | 6,22 | 51,34 | 19,55 | 35,19 | 0,91 | 19,63 | 17,08 | 3,52 | 36,62 | 31,04 |
| Рентабельність активів | 21,46 | 4,86 | 2,52 | 19,47 | 14,07 | 8,79 | 0,42 | 14,02 | 9,06 | 2,42 | 13,69 | 6,14 |
| Рентабельність інвестицій | 5,27 | 29,51 | 49,78 | 28,78 | 43,45 | 17,54 | 14,40 | 17,16 | 47,85 | 2,17 | 9,56 | 48,75 |
| Рентабельність продаж | 20,43 | 6,18 | 1,84 | 9,28 | 19,13 | 3,43 | 0,50 | 10,42 | 10,85 | 2,34 | 27,99 | 4,77 |

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
|-----------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|------|-------|-------|
| | Показники ділової активності (ефіцієнності) (efficiency ratios) | | | | | | | | | | | |
| Обіговість активів | 1,05 | 0,79 | 1,37 | 2,10 | 0,74 | 2,56 | 0,85 | 1,35 | 0,83 | 1,04 | 0,49 | 1,29 |
| Обіговість товарно-матеріальних запасів | 5,53 | 4,04 | 3,76 | 6,73 | 5,64 | 31,49 | 2,33 | 3,70 | 3,13 | 2,89 | 2,38 | 4,45 |
| Обіговість дебіторської заборгованості | 4,35 | 44,29 | 4,95 | 4,97 | 2,50 | 4,49 | 2,18 | 4,74 | 6,04 | 4,26 | 4,63 | 3,90 |
| Обіговість власного капіталу | 1,39 | 0,97 | 3,38 | 5,53 | 1,02 | 10,24 | 1,84 | 1,88 | 1,57 | 1,51 | 1,31 | 6,51 |
| | Показники ринкової вартості компанії (market value ratios) | | | | | | | | | | | |
| Коефіцієнт ціна/прибуток | 5,87 | 6,25 | 45,60 | 6,25 | 7,64 | - | - | 7,61 | 6,27 | 6,22 | 6,25 | 6,26 |
| Коефіцієнт ціна/обсяг продаж | 0,97 | 0,39 | 0,11 | 0,58 | 1,20 | - | - | 0,65 | 0,68 | 0,15 | 1,75 | 0,30 |
| Коефіцієнт ціна/рух грошових коштів | 3,60 | 4,61 | 2,34 | 0,57 | 4,59 | - | - | 4,44 | 4,04 | 2,05 | 6,74 | 3,09 |
| Коефіцієнт ціна/балансова вартість | 169,75 | 28,49 | 6,04 | 23,04 | 20,00 | - | - | 83,93 | 56,95 | 3,12 | 26,70 | 64,14 |

Джерело: авторська розробка.

- Посилкіна О. В. Шляхи удосконалення фінансового аналізу на фармацевтичних підприємствах. *Вісник фармації*. 2002. № 3. С. 67–73. URL: <http://dspace.nuph.edu.ua/bitstream/123456789/1546/1/67-73%281%29.pdf>
- Сорока Й. Й. Зарубіжний досвід оцінювання фінансового стану підприємств у сучасних умовах господарювання. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка»*. 2015. Вип. 2. С. 363–367. URL: <https://dspace.uzhnu.edu.ua/jspui/bitstream/lib/10847/1/ЗАРУБІЖНИЙ%20ДОСВІД%20ОЦІНЮВАННЯ%20ФІНАНСОВОГО%20СТАНУ%20ПІДПРИЄМСТВ.pdf>
- Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / Д. І. Дема, Л. М. Дорохова, О. М. Віленчук та ін. Житомир : ЖНАЕУ, 2018. 320 с.
- Цал-Цалко Ю. С. Фінансовий аналіз : підручник. Київ : ЦУЛ, 2008. 566 с.
- Fridson M. S., Alvarez F. *Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide*. 4th ed. New Jersey : John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, 2011. 400 p.
- Brigham E. F., Houston J. F. *Fundamentals of Financial Management*. 12th ed. 2009. URL: <https://hostnezt.com/cssfiles/businessadmin/Fundamentals%20of%20Financial%20Management%20%2012th%20edition%20-%20Brigham%20Houston.pdf>
- Ehrhardt M., Brigham E. *Corporate Finance: A Focused Approach*. New Jersey, 2013. 805 p.
- Fink S. *Crisis Management: Planning for the Inevitable*. New Jersey : Universe, Inc., 2000. 245 p.
- White G. I., Sondhi A. C., Dov F. *The Analysis and Use of Financial Statements*. 3rd ed. New Jersey : John Wiley & Sons, 2002. 777 p.
- Gildersleeve R. *Winning Business: How to Use Financial Analysis and Benchmarks to Outscore Your Competition*. Gulf Professional Publishing, 1999. 330 p.
- Helfert E. A. *Techniques of Financial Analysis: A Practical Guide to Measuring Business Performance*. 9th ed. McGraw-Hill, 1996. 600 p.
- Higgins R. C. *Analysis for Financial Management*. 11th ed. New York : McGraw-Hill Education, 2015. 464 p.
- Ittelson T. R. *Financial Statements: A Step-by-Step Guide to Understanding and Creating Financial Reports*. 2nd ed. New Jersey : The Career Press, Inc., 2009. 288 p.
- Shim K. J., Siegel J. G., Dauber N., Levine M. H. *Corporate Controllers. Handbook of Financial Management*. 2nd ed. NY : Prentice Hall, 2008. 1648 p.
- McClure B. *How To Analyze A Company's Financial Position*. URL: <http://www.investopedia.com/articles/fundamental/04/063004.asp>
- Steven R. *Entrepreneurial Finance: Finance and Business Strategies for the Serious Entrepreneur*. 3rd ed. New York : McGraw-Hill Education, 2014. 380 p.

REFERENCES

Brigham, E. F., and Houston, J. F. "Fundamentals of Financial Management". 2009. <https://hostnezt.com/cssfiles/businessadmin/Fundamentals%20of%20Financial%20Management%20%2012th%20edition%20-%20Brigham%20Houston.pdf>

- Dema, D. I. et al. *Finansovyi menedzhment* [Financial Management]. Zhytomyr: ZhNAEU, 2018.
- Ehrhardt, M., and Brigham, E. *Corporate Finance: A Focused Approach*. New Jersey, 2013.
- Fink, S. *Crisis Management: Planning for the Inevitable*. New Jersey: Universe, Inc., 2000.
- Fridson, M. S., and Alvarez, F. *Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, 2011.
- Gildersleeve, R. *Winning Business: How to Use Financial Analysis and Benchmarks to Outscore Your Competition*. Gulf Professional Publishing, 1999.
- Grechenyuk, A. V., and Grechenyuk, O. N. "Sravnitelnyy analiz rossiyskikh i zarubezhnykh podkhodov k analizu finansovogo sostoyaniya organizatsii" [Comparative Analysis of Russian and Foreign Approaches to the Analysis of the Financial Condition of the Organization]. *Audit i finansovyy analiz*. 2015. http://www.auditfin.com/fin/2015/1/fin_2015_11_rus_05_02.pdf
- Helfert, E. A. *Techniques of Financial Analysis: A Practical Guide to Measuring Business Performance*. McGraw-Hill, 1996.
- Higgins, R. C. *Analysis for Financial Management*. New York: McGraw-Hill Education, 2015.
- Ittelson, T. R. *Financial Statements: A Step-by-Step Guide to Understanding and Creating Financial Reports*. New Jersey: The Career Press, Inc., 2009.
- Kniaz, S. V. *Finansovyi menedzhment* [Financial Management]. Lviv: Vyd-vo Nats. un-ta «Lvivska politekhnik», 2017.
- "Mizhnarodni standarty finansovoi zvitnosti" [International Financial Reporting Standards]. https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929_010
- McClure, B. "How To Analyze A Company's Financial Position". <http://www.investopedia.com/articles/fundamental/04/063004.asp>
- "Natsionalni polozhennia (standarty) bukhalterskoho obliku" [National Accounting Standards (Standards)]. <https://interbuh.com.ua/ua/documents/onemanuals/35131>
- Posylkina, O. V. "Shliakhy udoskonalennia finansovoho analizu na farmatsevtichnykh pidpriemstvakh" [The Ways of Financial Analysis Improvement at Pharmaceutical Enterprises]. *Visnyk farmatsii*. 2002. <http://dspace.nuph.edu.ua/bitstream/123456789/1546/1/67-73%281%29.pdf>
- Posylkina, O. V. *Finansovyi analiz i diahnostyka diialnosti khimiko-farmatsevtichnykh pidpriemstv : metodychni rekomendatsii* [Financial Analysis and Diagnostics of Activity of Chemical-pharmaceutical Enterprises: Methodical Recommendations]. Kharkiv: NFAU, 2002.
- Posylkina, O. V. *Finansovyi menedzhment* [Financial Management]. Kharkiv: NFAU, 2018.
- Shim, K. J. et al. *Corporate Controllers. Handbook of Financial Management*. New York: Prentice Hall, 2008.
- Soroka, I. I. "Zarubizhnyi dosvid otsiniuvannia finansovoho stanu pidpriemstv u suchasnykh umovakh hospodariuvannia" [Foreign Experience in Assessing the Financial Condition of Enterprises in Modern Conditions of Management]. *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho universytetu. Seriya «Ekonomika»*. 2015. <https://dspace.uzhnu.edu.ua/jspui/bitstream/lib/10847/1/ZARUBIZHNIY%20DOSVID%20OCINIUVANNIA%20FINANSOVOGO%20STANU%20PIDPRIEMSTV.pdf>
- Steven, R. *Entrepreneurial Finance: Finance and Business Strategies for the Serious Entrepreneur*. New York: McGraw-Hill Education, 2014.
- Tsal-Tsalko, Yu. S. *Finansovyi analiz* [Financial Analysis]. Kyiv: TsUL, 2008.
- White, G. I., Sondhi, A. C., and Dov, F. *The Analysis and Use of Financial Statements*. New Jersey: John Wiley & Sons, 2002.