
Проблеми фінансового аналізу: неадаптованість наукової аналітики до реалій підприємств та двоїстий характер фінансових показників

Валентина Миколаївна Антоненко

Кафедра управління і фінансово-економічної безпеки, Державний вищий навчальний заклад «Донецький національний технічний університет», м. Дрогобич, Україна

ORCID: 0000-0002-8220-5813

Леонід Леонідович Катранжи

Кафедра управління і фінансово-економічної безпеки, Державний вищий навчальний заклад «Донецький національний технічний університет», м. Дрогобич, Україна

ORCID: 0000-0002-1723-3498

Анотація: Умови функціонування сучасних підприємств швидко і часто непередбачувано змінюються, тому керівництва підприємств для якісного управління ними потребують дієвого фінансового аналізу. Це обумовило мету дослідження, яка полягає в ідентифікації наявних помилок/прогалин/некоректностей в існуючих методиках фінансового аналізу та накресленні можливих шляхів виправлення методичних вад. Дослідженням доведено таке: наявність недостатньої розробленості та певна застарілість методик фінансового аналізу, відставання фінансової аналітики від потреб фінансового менеджменту сучасних підприємств; необґрунтовано завищена увага аналітиків до експертного анкетування; деякий пріоритет математичного контенту над сутнісним тлумаченням аналітичних висновків, наявність об'єктивної двоїстості та суперечливості фінансових показників. В результаті проведеного дослідження обґрунтовано та пропонується: принципова відмова від застосування у фінансовому аналізі будь-яких нормативних значень аналітичних показників; введення поняття та розкриття сутності суперечливості та двоїстості фінансових показників; з урахуванням їх двоїстості – запровадження комплексного аналітичного підходу, що передбачає оцінювання переваг (захист від одних загроз) і недоліків (нехтування іншими загрозами) при прийнятті фінансових рішень; формування двоетапного механізму внутрішнього фінансового аналізу підприємств, в якому перший етап містить базові аналітичні підходи, другий – дає можливості їх конкретизації і адаптації до реалій конкретних підприємств; врахування у внутрішньому фінансовому аналізі елементів поведінкової економіки, у першу чергу – ризик-апетиту фінансового керівництва і власників підприємств. Можливо, ця публікація приверне увагу дослідників до удосконалення класики фінансового аналізу та сприятиме розвитку фінансової аналітики в цілому.

Ключові слова: фінансовий аналіз, підприємство, фінансові показники, фінансові альтернативи, фінансові ризики.

1. Вступ

Сучасний світ стає все більш динамічним та непередбачуваним, що стосується усіх сфер діяльності підприємств та вимагає від їх керівників відповідної зворотної реакції. Тому проблема дослідження фінансового стану підприємств та їх ризиків потребує значної уваги від науковців та практиків, які в той чи інший спосіб дотичні до цієї тематики.

Однак означена проблема наразі є невирішеною, хоча відповідних досліджень було зроблено чимало. У відомих методиках фінансового аналізу є певні прогалини та некоректності, які вимагають їх виправлення чи усунення. В публікаціях бракує врахування

найважливішого аспекту, що ми називаємо двоїтим характером фінансових показників. Його сутність полягає у тому, що намагання захиститися від одного виду фінансових ризиків провокує виникнення чи збільшення загрози настання іншого фінансового ризику.

Але це не єдина проблема фінансового ризик-менеджменту: методики фінансового аналізу є дещо формальними, часто «відірваними» від конкретного підприємства та не відповідають його (підприємства) ситуації, тому управлінські рішення, прийняті на базі результатів такого аналізу, стають, як мінімум, неефективними, а інколи – і шкідливими. Головне, що треба враховувати (а краще – змінити) у методиках фінансового аналізу, є адаптація вказаних методик до специфіки конкретного підприємства (його макроекономічного середовища, галузевої приналежності, цілей, фінансової структури, схильності до ризику тощо).

Дана робота присвячена ідентифікації означених прогалин та некоректностей у методиках фінансового аналізу, ілюстрації хибності управлінських рішень, які приймаються на базі висновків з такого аналізу, а також накресленню деяких шляхів виправлення ідентифікованих вад у фінансовому аналізі. В процесі цього дослідження також зроблена спроба адаптації існуючих в науці методик фінансового аналізу до сучасних реалій, в яких здійснюють свою діяльність українські підприємства.

2. Об'єкт і предмет дослідження

Зважаючи на актуальність висунутої проблеми, об'єктом дослідження є фінансовий аналіз як підґрунтя для прийняття управлінських фінансових рішень, а предметом – аналітичні методи та фінансові показники, що використовуються у методиках фінансового аналізу.

3. Мета та задачі дослідження

Мета цього дослідження полягає в ідентифікації наявних помилок/°прогалин/°некоректностей у фінансовій аналітиці та накресленні можливих шляхів виправлення методичних вад задля використання оновлених методик фінансового аналізу в практиці конкретних підприємств.

Націленість дослідження зумовила постановку та подальший розв'язок таких задач: конструктивно-критичний аналіз фінансової аналітики та виявлення хибності деяких її методичних підходів; визначення та оцінювання теоретичних основ і практичних наслідків використання методів і показників фінансового аналізу; доведення об'єктивності двоїстої сутності фінансових показників та, як наслідок, – наявності фінансових альтернатив у фінансовому менеджменті; розробка пропозицій щодо адаптації методик фінансового аналізу з урахуванням часових і просторових особливостей діючих підприємств, зокрема – українських.

Вирішення вказаних задач забезпечує досягнення поставленої наукової мети та матиме практичне значення для фінансового керівництва підприємств і підвищить ефективність їх фінансового управління.

4. Аналіз літератури

Для ідентифікації наявних проблем фінансової аналітики в роботі зроблено контент-аналіз наукових позицій учених, які присвячували свої роботи цій тематиці.

Фінансова наука (принаймні це спостерігається в зарубіжних наукових колах) більше уваги приділяє макроекономічним фінансовим проблемам, аніж фінансовим загрозам для окремих підприємств. Можливо, це пов'язано з тим, що: по-перше, більшу увагу науковці зосереджують на глобальних ризиках, які притаманні усім суб'єктам господарювання, бо це буде мати, з їх точки зору, більшу значущість щодо результатів таких досліджень; по-друге, порівняно важче зібрати релевантну фінансову інформацію про діяльність окремих

підприємств, ніж про розвиток галузей, регіонів, країн, тому що керівники не завжди охоче надають інформацію про фінансовий стан їх підприємств; по-третє, фінансовий менеджмент підприємств є внутрішньою справою керівництва підприємств, і тому науковці «залишають» саме фінансовим менеджерам вирішування фінансових проблем їх підприємств.

Огляд наукових публікацій, присвячених фінансовому аналізу, довів, що зазвичай вчені більш охоче застосовують якісні методи збору інформації, а саме експертні, із різними їх модифікаціями [1-10]. Науковці часто звертаються до методу анкетування, що викликає питання щодо об'єктивності такої інформації; інколи до таких експертиз залучаються менеджери підприємств, що викликає ще більші побоювання щодо якості результатів такого аналізу із-за великого рівня суб'єктивізму. Самі науковці вказують, що: компанії часто маніпулюють фінансовими даними, завищуючи прибуток і активи або ховаючи надмірну заборгованість для приховування основних фінансових недоліків [11]; фірми не несуть відповідальності перед своїми акціонерами і можуть фальсифікувати їхні баланси або навмисно подати невірну інформацію [12]; під час фінансового звітування підприємств їх керівники припускаються навмисних шахрайських зловживань [6, 13]. Додамо, що компанії набагато більше мають можливостей і зацікавленості у фальшуванні своїх відповідей як респонденти наукового анкетування, розглядаючи останнє, наприклад, як своєрідну рекламу власного бізнесу. З огляду на сумнівну репрезентативність фінансової інформації, зібраної шляхом анкетування, деякі аналітики залучають додатково до її оцінювання інших фахівців; так, у роботі [13] було використано комплексний метод структурованих глибинних інтерв'ю для більше ніж 40 (!) різних спеціалістів.

Важко й недоцільно проводити опитування менеджерів підприємств різних країн. Як пишуть автори дослідження [14], проведеного у чотирьох країнах Центральної Європи (Чехія, Словаччина, Польща, Угорщина), отримані ними результати не можуть бути без будь-яких припущень поширені на інші країни. Ба більше, автори допускають наявність помилок у відповідях на анкети, що, за їх думкою, пов'язане із якістю перекладу. Але головна проблема полягає не в якості перекладу, а в тому, що кожна країна та її економічні умови є специфічним середовищем впливу на фінансовий стан підприємств та можуть породжувати різні ризики із різними силою і ймовірністю настання.

Зазначимо, що підприємства не є єдиним (однаковим, узагальненим, типовим) об'єктом дослідження; навпаки – вони відрізняються між собою великою сукупністю різних ознак, що робить кожне підприємство оригінальним об'єктом дослідження; а об'єднує їх тільки те, що всі вони потерпають від різних ризиків та їх сполук.

На діяльність підприємств значно впливають галузеві особливості, що враховується при проведенні аналізу: машинобудівних підприємств [10], сільськогосподарських домогосподарств [8, 15], компаній з інформаційних технологій [16], молочних ферм [17], страхових компаній [18], компаній, що займаються будівництвом [19], підприємств харчової промисловості [20, 21]; у цих роботах йдеться про обмеженість методичного застосування аналізу в межах окремих галузевих умов.

У фінансовому аналізі не можна ставити за мету «осягнути неосяжне» та розробити якусь універсальну його методику. На неможливість створення єдиної методики фінансового аналізу дещо обережно вказують деякі автори [20, 22]. Доречним буде відмітити спрямованість дослідження фінансового стану компанії «Рошен» [23], в якому автори зосередилися на її конкретиці та в якому ця специфіка враховується якнайкраще. Але проведений нами аналіз виявив наявність проблемних робіт, в яких просувається ідея універсальності фінансових досліджень стану різних підприємств, без врахування їх специфіки [9, 12, 22, 24, 25].

Будь-яке підприємство має свої власні цілі і плани, які можуть змінюватися чи коригуватися залежно від ринкових змін та толерантності (схильності) керівників та власників до ризиків. Мова йде про так звані поведінкові фінанси [26], яким надто мало уваги приділяється у фінансовому менеджменті і фінансовій ризикології. А дарма, бо ризик-апетит

(офіційний науковий термін, що вимірює суб'єктивне ставлення людини) до ризику, багато в чому залежить від оптимістичної/°прагматичної/°песимістичної поведінки керівників та власників підприємств. У цьому контексті влучно висловлюються автори публікації [17], які при дослідженні фінансових ризиків молочних ферм США підтверджують необхідність врахування особливих конкретних ситуацій на підприємствах та припускають, що менеджери можуть встановлювати власні цілі нижчі (або вищі) за контрольні показники, особливо якщо вони не схильні (або більш схильні) до ризику.

Про якісний фінансовий аналіз, зокрема із залученням експертів, вказувалося вище. Крім нього, фінансовий аналіз використовує також кількісні методи дослідження, що базуються на застосуванні фінансових показників. Фінансова література налічує репрезентативну кількість відповідних публікацій [9, 10, 16, 20-22, 27]. Як пишуть автори роботи [12], фінансовий стан підприємства є комплексним поняттям та характеризується деталізованою системою показників за такими групами: показники ліквідності, фінансової стійкості, ділової активності, ефективності господарювання тощо. Науковці пишуть про те, що при аналізі фінансового стану підприємств важливо вибирати ті з коефіцієнтів, які найкраще характеризують особливості діяльності конкретного суб'єкта господарювання.

Цій тематиці присвячують свої розробки й багато українських дослідників [2, 28-31]. Зазначимо, що українська фінансова наука має свою специфічну історію, а фінансовий аналіз в Україні як з теоретичної, так і з практичної точки зору, – пов'язується із об'єктивними історичними передумовами. До останніх відносяться: абсолютна незатребуваність практикою і нерозвиненість наукою методик фінансового аналізу в часи радянської економіки; стрімкий перехід до ринкових умов господарювання, що обумовило потребу в аналітичних фінансових методиках, яких бракувало у вітчизняній науці, тому замість них застосовувалися перекладені українською мовою зарубіжні наробки. Принагідно вкажемо, що останні не відповідали (та й зараз не відповідають) українським реаліям; тому методик фінансового аналізу, адаптованих до української економіки, і досі бракує. Ці історичні особливості мали за наслідки певні прогалини та/°або недоліки у теоретичному розвитку та практичному застосуванні фінансового аналізу в українських умовах.

Отже, проведений екскурс у наукові публікації за досліджуваною тематикою довів наявність певних невирішених проблем, що характеризуються: необґрунтовано поширеним застосуванням суб'єктивізму та певною сумнівною щодо достовірності інформаційної бази при проведенні фінансового аналізу; недостатньою увагою до специфіки конкретних підприємств, нехтуванням їх поточними ситуаціями, цілями, можливостями тощо; дещо застарілими підходами до опанування сучасних фінансових викликів, що виникають в умовах реальних підприємств. Найбільший сенс має реформування існуючих підходів до дослідження фінансових ризиків для української науки, бо вона історично зіткнулася із браком дієвих методик, адаптованих до сучасних українських реалій, що стає ще більш актуальним, з огляду на потреби відновлення української економіки в поствоєнний період. Зазначимо, однак, що реформування фінансового аналізу підприємств буде в нагоді й для всієї фінансової науки, а не тільки виключно для українських підприємств.

5. Методи досліджень

Інформаційне забезпечення цього дослідження склали наукові публікації з відкритих джерел, які відповідним чином опановані і яким надано конструктивно-критичну оцінку.

Для досягнення поставлених завдань дослідження застосовано загальнонаукові та спеціальні методи.

Для вивчення наукових розробок вчених застосовано контент-аналіз, що дозволило виявити й оцінити їх наукові здобутки. Для більш детального розгляду методик фінансового аналізу, з метою пошуку наявності в них існуючих проблем, використані загальнонаукові методи: абстрактно-логічний, аналізу та синтезу, порівняння та узагальнення, комплексний та системний підходи. Зокрема, абстрактно-логічний метод застосовано для визначення умов і

наслідків використання методів і коефіцієнтів фінансового аналізу; метод аналізу і синтезу – для структуризації системи фінансових показників; порівняння та узагальнення – для критичного осмислення проміжних і кінцевих результатів цього дослідження; комплексний підхід – при поєднанні різних напрямків фінансового аналізу підприємства в єдине комплексне поняття фінансового стану; системний підхід – для обґрунтування системних (синергетичних) зв'язків фінансових показників у системі показників фінансового стану підприємства.

Фінансовий аналіз передбачає використання структурно-динамічного та коефіцієнтного методів, тому ці методи також були задіяні в цьому дослідженні. Для обґрунтування і конкретизації шляхів вирішення виявлених проблем у методиках фінансового аналізу були застосовані методи наукового припущення та експертного моделювання.

6. Результати досліджень

Фінансовий аналіз поділяється на зовнішній і внутрішній, залежно від виконавців та осіб, зацікавлених у його результатах. Переважна більшість робіт, що була опанована в процесі літературного огляду, присвячена зовнішньому аналізу, а їх результати здебільшого цікавили або наукові кола, у тому числі самих дослідників, або державні інституції, які здійснювали нагляд чи контроль діяльності підприємств або ж приймали рішення щодо управління галузями чи іншими кластерами. Ці аналітичні розробки, звісно, мають свою значущість, але саме для їх безпосередніх споживачів. Проте, для підприємств, для їх керівників і власників, результати і висновки такого аналізу мало що додавали у процедури фінансового менеджменту. Отже, є своєрідний розрив між потребами практикуючих фінансистів і можливостями науковців щодо забезпечення перших адекватними методиками внутрішнього фінансового аналізу. Це дає підстави стверджувати, що треба знаходити певний компроміс між потребами керівництва підприємств, з одного боку, і можливостями науковців, з іншого.

Основні прогалини у сучасній фінансовій аналітиці, а також перспективи їх усунення, зводяться до наступного.

1. Як зазначалося, фінансовий аналіз передбачає застосування якісних і кількісних методів, які мають свої переваги і недоліки. Якщо згадати про огляд наукових публікацій, то бачимо, що багато науковців спочатку збирають якісним методом фінансову інформацію (яка не є гарантовано достовірною), а потім використовують кількісні аналітичні розрахунки і застосовують при цьому надскладні математичні дослідження. Тобто більше акцентується увага не на фінансовій складовій стану чи ризику підприємств, а на їх «математичному» тлумаченні [8, 9, 16, 32, 34], що призводить до ускладнення практичного використання пропонуванних моделей; хоча, безумовно, вони мають велике наукове значення.

Конкретизація і адаптація фінансового аналізу до специфічних умов підприємств має бути основною метою фінансових аналітиків. Методика внутрішнього фінансового аналізу має складатися, на наше переконання, з двох частин: перша, базова, що забезпечувала би фінансовому керівництву підприємств класичний аналітично-розрахунковий інструментарій та містила би загальні аналітичні тлумачення отриманих результатів таких розрахунків; друга – передбачала би осмислення та коригування отриманих результатів і їх адаптацію до умов конкретного підприємства.

2. Кількісний аналіз базується на використанні фінансових показників, які традиційно поділяються на абсолютні і відносні, що узагальнено наведено у роботі [35], але без будь-яких змістовних коментарів.

Обидві групи показників (абсолютні і відносні) мають свої переваги і недоліки: перші враховують особливості конкретного підприємства, але чутливі до інфляційного впливу та у великому часовому масштабі вимагають врахування зміни вартості грошей у часі; другі – усувають вплив інфляційного чинника, надають можливість порівнювати різні підприємства у часі і просторі, але інколи можуть привести до хибних висновків (наприклад, якщо у відносних показниках чисельник і знаменник мають від'ємне значення). Крім того, позитивну

динаміку деяких відносних показників, наприклад, темпів росту (приросту) доходів, прибутку, рентабельності тощо, – важче забезпечити тому підприємству, яке у попередніх періодах вже досягло кращих за інших результатів. Так само застосування відносних показників може спотворити динаміку результатів й одного конкретного підприємства, якщо обрана часова база для порівняння характеризується надто більшими здобутками, аніж порівнюваний звітний період. Отже, відмова від абсолютних показників на користь застосування тільки відносних може спотворити аналітичні висновки та негативно вплинути на фінансове управління.

Тому групи абсолютних і відносних показників треба використовувати одночасно, що дозволить уникати згадуваних вище проблем. Попри це, у деяких публікаціях (наприклад, у роботі [36]) розглядаються тільки абсолютні показники та не звертається увага на відносні, а в інших ([30, 37]) – абсолютно навпаки.

Історично склалося так, що коефіцієнтний аналіз має більшу поширеність у наукових колах; йому присвячують свої роботи багато дослідників, вважаючи, мабуть, що фінансові коефіцієнти є більш інформативними. Так, фінансові аналітичні коефіцієнти досліджуються у роботах зарубіжних [9, 10, 16, 22] і українських [28, 30, 38, 39] вчених. Погодимося з тим, що коли підприємство працює у більш-менш стабільних умовах, без різких коливань у його абсолютних фінансових показниках, то принципово можливим стає використання тільки коефіцієнтного підходу, принаймні при проведенні експрес-фінансової діагностики.

3. У публікаціях з фінансового аналізу надто часто зустрічаються такі висловлювання, як «нормальний фінансовий стан», «нормативи» або «нормативні значення» фінансових коефіцієнтів; наприклад, ми знайшли це у наукових роботах [22, 28, 38, 40, 41].

Авторами дослідження [22] зроблене узагальнення наукових позицій аналітиків щодо «нормативних значень» коефіцієнтів ліквідності, автономії, мобільності власного капіталу. У цьому зведенні так звані нормативи фінансових коефіцієнтів варіюють у таких межах: абсолютної ліквідності від діапазону 0,05-0,1 до значення $\geq 0,5$; швидкої ліквідності від діапазону 0,7-0,8 до значення $\geq 1,5$; поточної ліквідності у межах від ≥ 1 до ≥ 2 ; коефіцієнт автономії $\geq 0,5$ або значення нормативу не встановлено; коефіцієнт мобільності власного капіталу від $\geq 0,1$ до 0,6-0,8 або значення нормативу не встановлено. Як видно, єдності у науковців щодо встановлення «нормативів» не спостерігається. Різні значення «нормативних» коефіцієнтів або їх відсутність свідчить про те, що взагалі не варто їх встановлювати, бо намагання щодо їх запровадження не мають бажаного практичного ефекту та тільки заплутують практикуючих менеджерів. Крім того, норматив – це те, що у якийсь спосіб унормоване (законодавством, положеннями, наказами, інструкціями тощо), а такого унормування не існує, та і не може бути взагалі. Попри це, деякі науковці продовжують подавати та реформувати «нормативи», намагаючись дещо змінити їх [28, 31], або навіть розробити удосконалені їх еталони, з огляду на фінансові загрози підприємствам, пов'язані, наприклад, із воєнним станом в Україні [38]. До речі, є також спроби ввести нові фінансові коефіцієнти та їх нормативи, що, на нашу думку, суперечать науковому глузду, або, як мінімум, – викликають певний подив; наприклад, у роботі [29] йдеться про «частку кредиторської заборгованості у власному капіталі і дебіторській заборгованості».

У фінансовому аналізі зустрічаються спроби встановлення «нормативів» для певної сукупності підприємств, наприклад, однієї галузі [10, 16, 38, 41], що є краще, ніж узагальнення для підприємств усіх галузей. Однак, деякі методики містять хибне уявлення про таке галузеве «нормування», якщо їх автори оперують поняттями «загальні доходи», «загальні витрати», «загальний прибуток», та розраховують їх для галузевої сукупності українських підприємств [41, 42]. Таке узагальнення (чи усереднення) не має навіть наукового значення з фінансової чи математичної точок зору. Річ у тому, що підприємства є окремими господарюючими суб'єктами, і ніколи доходи одних підприємств не можуть спрямовуватися на покриття витрат інших, а збиткові підприємства при цьому не претендують на участь у розподілі прибутку успішних підприємств; тому таке галузеве нормування вважаємо абсолютно не коректним.

Разом з тим, зазначимо, що було б корисним запровадження у корпоративний фінансовий менеджмент обґрунтованих (пристосованих саме до конкретних підприємств) нормативів для їх використання в управлінні підприємствами. Це наразі залишається однією з найважливіших, але невирішених проблем фінансового управління, чим мають перейматися фінансові менеджери, адаптуючи класичну методику фінансового аналізу до специфічних умов керованих ними підприємств. Тобто ми пропонуємо застосування для кожного підприємства його власних нормативів (якщо такі є), а не порівнювати результати діяльності підприємств з невідомо звідкіля узятими «нормативами».

4. Для багатьох підприємств, що стикаються з кризовими явищами, проблемою є загроза неплатоспроможності та потенційного банкрутства. Вивчаючи методики фінансового аналізу, зокрема банкрутства підприємств, вкажемо, що у цьому напрямку також є певні прогалини.

Фінансовий аналіз ймовірності банкрутства було свого часу започатковано Едвардом Альтманом у 1968 році, а його аналітична інтерпретація (побудова дискримінантної функції) базувалася на даних 66 американських фірм [43]. З тих часів багато що змінилося навіть в американській економіці, бо економічні реалії швидко змінюються, тим більше за такий тривалий період. Ба більше, навіть якщо не брати до уваги часові зміни, існують значні відмінності між економічними умовами різних країн, галузей тощо; тому побудована для американської дійсності згадувана аналітична модель аж ніяк не годиться для аналізу підприємств інших країн. Доречно також вказати на специфіку деяких країн, що доволі довгий період часу взагалі були надто далекі від проблем банкрутства своїх підприємств. Наприклад, мовиться про українську економіку, в якій в згадувані роки (до 1968 року, коли Е. Альтманом проводилося його дослідження) діяла планова централізована економіка, яка унеможливлювала ризики банкрутства, тому колишнім українським підприємствам використання американських підходів оцінювання банкрутства виглядало як мінімум дивним. Але й сучасні українські економічні реалії зовсім не нагадують американську економіку часів тих вчених, які проводили такий аналіз 60-70 років тому. Отже, і в часовому, і в просторовому сенсі Z-показник Альтмана вже втратив свою актуальність.

Тому об'єктивно викликає багато сумнівів щодо неупередженого використання методики Альтмана у сучасних дослідженнях. Наприклад, цю думку поділяють португальські науковці [45], які результатами своїх розрахунків переконливо доводять, що такі «застарілі» моделі не пристосовані до сьогоденної реальності: правильність прогнозу банкрутства за тими застарілими підходами виявилася, за їх аналізом, всього для 27,6% із досліджуваних фірм. Тим не менш, і досі ми бачимо роботи, і їх існує досить багато, в яких науковці продовжують використовувати Z-показник Альтмана, ігноруючи помилковість такого підходу [12, 37, 45-48]. Так само це стосується і методик Спрінгейта, Бівера, Таффлера, які застосовуються, наприклад, у роботі [47] для оцінки ймовірності банкрутства української компанії «КВС-Україна».

5. Часто методичні рекомендації з фінансового аналізу є вузько спрямованими, бо не враховують комплексність фінансового стану, а передбачають відокремлене дослідження окремих його напрямків. Але є об'єктивні зв'язки та розбіжності (різноспрямованості) в тенденціях змінювання платоспроможності, фінансової стійкості, ділової активності, рентабельності підприємств. Нехтування цими зв'язками та розбіжностями негативно відбивається на оцінці фінансового стану підприємств. Це твердження вимагає відповідних обґрунтувань і пояснень, що буде зроблене нами через двоїстість фінансових коефіцієнтів. На рис. 1 подані тематичні напрямки фінансового аналізу; шрифтом виділено усталені фінансові вимоги щодо забезпечення ефективного функціонування фінансів підприємств.

Тлумачення золотих правил якнайкраще надане українською дослідницею Л. М. Мельник у [36]. Золоте правило фінансування розглядається як відповідність строків, на які мобілізуються фінансові ресурси, зі строками, на які вони вкладаються в реальні чи фінансові інвестиції; дотриманням цього правила підприємство забезпечує собі стабільну ліквідність та платоспроможність. Золоте правило балансу деталізує перше та вимагає дотримання певних

співвідношень між окремими статтями активу і пасиву, а саме, що: основні засоби мають фінансуватися за рахунок власного капіталу і довгострокових позик, а довгострокові капітальні вкладення мають фінансуватися за рахунок коштів, мобілізованих на довгостроковий період. Правилom вертикальної структури капіталу передбачено дотримання певних співвідношень між власним і позиковим капіталом та реалізацію ефекту фінансового левериджу [36].

Ці основоположні правила фінансового аналізу вимагають критичного теоретичного осмислення і дослідження наслідків їх практичного застосування. Вказані правила дещо «конфліктують» між собою, а їх вимоги є суперечливими, що має прояв у двоїстості деяких фінансових показників.

6. Золоте правило балансу пов'язує фінансову стійкість із платоспроможністю, бо дотримання цього правила спочатку позитивно впливає на фінансову стійкість підприємства, а потім, як наслідок, – на його платоспроможність. Однак воно «конфліктує» із правилом фінансування.



Рис. 1. Зв'язки та розбіжності напрямків фінансового аналізу в контексті двоїстості фінансових показників.

Золоте правило фінансування, хоч воно сприяє фінансовій стійкості, однак не враховує вимогу фінансової незалежності підприємства. Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії) вимірює частку власного капіталу у складі пасивів балансу та вказує на можливості власників фінансувати діяльність підприємства, не вдаючись до позикових джерел. При збільшенні цієї частки підприємство стає більш фінансово незалежним, що треба оцінювати позитивно. За загальновизнаним підходом, цей показник кількісно має приймати значення $\geq 0,5$. Але це його значення, на наше переконання, є, як мінімум, недостатньо обґрунтованим, а на практиці може привести до неефективних фінансових рішень.

До цього коефіцієнта висуваються майже протилежні вимоги, з позицій автономії та фінансової стійкості. При зменшенні коефіцієнта підприємству загрожує втрата фінансової автономії, посилюється його залежність від кредиторів та погіршується платоспроможність у зв'язку із неможливістю покриття позикового капіталу власним, збільшується вартість сукупного капіталу. Але, є й зворотній бік щодо оцінювання коефіцієнта фінансової автономії – при його зростанні може погіршуватися фінансова стійкість.

Цю протилежність (двоїстість) досліджуваного показника пояснює наступні міркування. З позиції інтересів кредиторів власний капітал має покривати позиковий (тоді показник дійсно має бути не менше 0,5); а з точки зору забезпечення його фінансової стійкості, – необхідно власним капіталом фінансувати довгострокові (необоротні) активи (тоді коефіцієнт має приблизно дорівнювати частці необоротних активів у структурі активу балансу). Отож, виникає певне протиріччя стосовно того, яким же має бути цей коефіцієнт автономії, – це можна розглядати як колізію у фінансовому аналізі. Вихід з неї та вибір цього показника залежить від того, яка саме фінансова ситуація склалася на підприємстві. Якщо більш актуальною є проблема погашення зовнішніх боргів, то коефіцієнт має бути $\geq 0,5$. Але, якщо підприємство має репутаційну надійність та приваблює інвесторів, то увага має бути акцентована на його фінансовій стійкості, і тому власний капітал має покривати необоротні активи. Отже, така певна «плутанина» (тобто двоїстість) щодо вимог збалансованості власного і позикового капіталу та необоротних активів має своє вирішення через врахування конкретики фінансової ситуації, що склалася на підприємстві у даний часовий проміжок.

7. Правило вертикальної структури капіталу розглядається як співвідношення власного і позикового капіталу, вже без вимоги фінансової стійкості. Тобто у даному випадку мова йде не про бухгалтерський баланс в цілому, а тільки про структуру його пасиву. Як вже зазначалося, забезпечення фінансової автономії вимагає збільшення частки власного капіталу в пасиві балансу, і чим більше ця частка, тим більше фінансово незалежне досліджуване підприємство. Але пріоритет у дотриманні фінансової автономії (випереджаюче зростання власного капіталу, порівняно із змінюванням позикового) негативно впливає на: зменшення плеча і ефекту фінансового левериджу, порушення фінансової стійкості і зниження ефективності власного капіталу у разі його надлишкового спрямування на оборотні активи. Такі прояви у фінансовому менеджменті характеризують політику забезпечення фінансової стійкості як консервативну, – що в цілому дає підстави оцінювати такі процеси негативно. Отже, знову йдеться про двоїстий, можна казати й про конфліктний, характер фінансового управління.

Доречно буде також нагадати про особливості балансів українських підприємств, в яких значну частку в позикових пасивах займає кредиторська заборгованість за комерційними кредитами. В українських умовах така заборгованість практично є безоплатною для дебіторів, і вони охоче використовують ці кошти в своєму обороті, тим самим покращують свої результати завдяки фінансовому левериджу. Тобто керівники українських підприємств найчастіше віддають перевагу не дотриманню фінансової незалежності, а підвищенню рентабельності діяльності підприємства та власного капіталу.

8. Фінансову автономію і фінансову стійкість вимірюють також коефіцієнтами мобільності власного капіталу і забезпечення запасів власним оборотним капіталом, які так само мають двоїстість, що треба враховувати при їх застосуванні. Зменшення цих коефіцієнтів свідчить про втрату фінансової автономії, але супроводжується зростанням плеча фінансового левериджу і покращенням рентабельності власного капіталу. Зростання цих коефіцієнтів позитивно оцінюється як зміцнення фінансової автономії підприємства, але пов'язане з неефективним використанням власного капіталу. Отож, вибір із можливих варіантів пояснюється цілями та фінансовою поведінкою його керівництва.

9. Класика аналізу ліквідності (платоспроможності) підприємства висуває досить відомі умови, які часто зустрічаються у наукових публікаціях [15, 37, 48]:

$$A1 \geq P1, A2 \geq P2, A3 \geq P3, A4 \leq P4, \quad (1)$$

де активи А розподіляються на 4 групи за рівнем їх ліквідності, а пасиви П – на 4 групи за терміновістю їх погашення. На цьому також базується розрахунок коефіцієнтів абсолютної (Ка), швидкої (Кш) та загальної (Кз) ліквідності:

$$K_a = A_1 / (P_1 + P_2); K_{ш} = (A_1 + A_2) / (P_1 + P_2); K_z = (A_1 + A_2 + A_3) / (P_1 + P_2). \quad (2)$$

Але, хоча такий підхід вважається класичним, висловимося, що він не є важливим і доречним при аналізі діяльності підприємств в Україні (можливо, також, і в інших країнах, де спостерігаються схожі економічні умови). Пояснення цього зводиться до наступного. Формальне застосування такого аналізу платоспроможності для багатьох українських підприємств є безпідставним, тому що А1 (грошові кошти) порівняно із А2 (дебіторською заборгованістю), є такими, якими можна знехтувати, бо $A_1 \ll A_2$; причому найчастіше наявність та обсяги дебіторської заборгованості корелюють із наявністю та обсягами кредиторської заборгованості (П1). Тому аналіз платоспроможності таких підприємств перетворюється від наведеної вище класики у порівняння поточних заборгованостей в активі і пасиві балансу підприємства, що формалізується у такий спосіб: $A_2 \geq P_1$ (абсолютний показник) та коефіцієнт $K_p = A_2 / P_1$ (відносний показник) покриття кредиторської заборгованості дебіторською.

Взагалі оцінка платоспроможності підприємств за вказаними формулами (1) і (2) є дещо сумнівною. Якщо не виконується перше рівняння у системі формул (1), то для покриття П1 залучаються активи А2, тоді друге рівняння порушується, так само це може вплинути і на третє рівняння з комбінації (1). Вирішити це розбалансування між структурами активів і пасивів може застосування інтегрального показника ліквідності, але він надто рідко згадується у дослідженнях [29, 49], хоча мав би стати кращим замінником виміру платоспроможності підприємств.

10. Вимога забезпечення платоспроможності підприємств обумовлює необхідність в будь-який часовий момент мати достатній резерв грошових активів, аби підприємство змогло гарантовано і своєчасно повернути позикові кошти. Розрив між платоспроможністю і діловою активністю (рис. 1) підприємства пояснюється тим, що іммобілізовані в резервних фондах грошові кошти зменшують його можливості інвестувати ці кошти в оборот, а тому негативно впливають на його ділову активність. Це у фінансовому аналізі фіксується зменшенням коефіцієнтів оборотності і зростанням тривалості обороту активів і пасивів. Альтернативність варіантів у формуванні такого резервного фонду пояснюється наявністю загроз з боку кредиторів підприємства та його інвестиційними перспективами.

11. Зміст «золотого правила розвитку підприємства» виражається умовою [50]:

$$T_p > T_v > T_A > 100\%, \quad (3)$$

де T_p , T_v , T_A – темпи зростання відповідно: прибутку, виручки від продажу продукції (робіт, послуг), сукупних активів підприємства, %.

Пояснення сутності формалізованої вимоги (3) ефективного розвитку підприємства зводиться до наступного: перша частина наведеної нерівності ($T_A > 100\%$) трактується як нарощення економічного потенціалу і масштабів діяльності підприємства; друга частина ($T_v > T_A$) – як необхідність забезпечення підвищення ефективності використання усіх наявних ресурсів підприємства; третя частина ($T_p > T_v$) – як відносне зниження витрат виробництва й обігу (за рахунок того, що прибуток підприємства зростає швидше, ніж обсяг реалізації продукції (робіт, послуг) і сукупний капітал) [50, с. 696].

Золоте правило розвитку у частині $T_v > T_A$ відповідає тенденції покращення ділової активності, бо при розрахунку коефіцієнтів оборотності виручка від продажу, тобто показник T_v , використовується у чисельнику, а сукупні активи чи їх складники – у знаменнику. Але є певне побоювання щодо того, чи завжди покращення ділової активності, і відповідно –

зростання коефіцієнтів оборотності, має оцінюватися аналітиками як позитивна тенденція. Річ у тому, що зростання обсягів продажу неприбуткової продукції (робіт, послуг) покращує коефіцієнти оборотності і ділову активність, але має за наслідки збільшення збитків підприємства. Тоді варто не активізувати діяльність підприємства, а навпаки – гальмувати її чи скорочувати. Така ситуація, наприклад, є типовою для планово збиткових підприємств, до яких традиційно відносилися багато українських вугільних підприємств, для яких умовами здійснення їх діяльності були високий рівень собівартості вугільної продукції та менші за собівартість ринкові ціни на неї.

Тому покращення показників рентабельності може виправити ситуацію. Ця вимога формалізується у третій частині золотого правила розвитку ($T_n > T_v$). А, як видно з рис. 1, забезпечення зростання рентабельності продукції (робіт, послуг) позитивно позначиться і на всій групі показників рентабельності.

Зазначимо, що важливість комплексного підходу (формула 3) до розвитку підприємства полягає також у тому, що вказане співвідношення враховує хибність відносних показників (якщо зменшується абсолютні показники при зростанні їх темпів) та математично її нівелює.

12. Доведена вище суперечливість фінансових показників вимагає її дослідження і врахування у фінансовому менеджменті, бо кожен такий показник обумовлює наявність різних протилежних (альтернативних) управлінських підходів та проблему вибору кращого з них. Іншими словами, наявність фінансової суперечливості і альтернативності вимагає зваженого обґрунтування управлінського рішення (рис. 2).



Рис. 2. Внутрішній фінансовий аналіз в системі фінансового менеджменту підприємств.

Так, наприклад, класичною дилемою (альтернативи А і В), є показники ліквідності і рентабельності, що обумовлює наявність двох абсолютно протилежних підходів у поведінці фінансового менеджера: або віддати перевагу зміцненню платоспроможності підприємства, або ж; навпаки, – перейматися збільшенням прибутку та рентабельності. Таке ж провокативне

питання (що обрати?) виникає при аналізі фінансової автономії підприємства та його фінансової стійкості, бо збільшення коефіцієнта автономії суперечить вимогам збалансування структур активу і пасиву балансу. Як показало проведене дослідження, таких варіантів (наявності різних альтернатив) у фінансовому аналізі налічується досить багато. То практикуючому менеджеру необхідно мати відповідне обґрунтування свого вибору з наявних альтернатив, зважено і усвідомлено йти на одні ризики заради досягнення інших переваг.

Тому, на першому етапі аналізу, з огляду на наслідки різних альтернативних рішень, обирається альтернатива із кращими перспективами.

13. На другому етапі аналізу має враховуватися схильність керівництва і власників підприємства до ризику. В існуючих методиках фінансового аналізу не враховується ця суб'єктивна компонента фінансового менеджменту, цей аспект фінансового управління залишається ще недостатньо дослідженим; є тільки певні спроби у цьому напрямку [11, 51]. Тому теорію ризикології варто включити у склад системи фінансового менеджменту підприємств. Адже суб'єктивізм ризик-апетиту, наявність або відсутність обґрунтованості чи упередженості у прийнятті фінансових рішень все більше стають впливовим чинником у фінансовому менеджменті, тому цей фактор також має сприйматися як специфіка того чи іншого підприємства.

Про специфіку фінансового аналізу українських підприємств анонсовано оприлюднювалося в матеріалах [52], що стало своєрідним поштовхом для продовження цього тематичного дослідження.

7. Перспективи подальшого розвитку досліджень

Проведене дослідження та представлені у цій роботі його результати доводять, що: у фінансовому аналізі досить часто (і, на жаль, помилково) застосовуються застарілі і абсолютно не придатні до сьогоденних реалій методики; деякі класичні (можна їх назвати догматичними, тому що вони тиражуються у багатьох публікаціях, без будь-яких сумнівів щодо їх адекватності і доцільності) аналітичні методи і показники не мають практичного значення для конкретних працюючих підприємств, а можуть тільки «заплутувати» менеджерів підприємств у спробах їх використання; у фінансово-аналітичних методиках відсутнє критичне тлумачення фінансових показників, яке пов'язане з тим, що у цій роботі подається як їх двоїстий характер.

Означені ці та деякі інші некоректності чи прогалини (подані у нашому дослідженні) у фінансовому аналізі є своєрідною діагностикою для визначення напрямків його реформування як науки. Це має принципове значення для подальшого розвитку фінансового аналізу та можливостей його використання у фінансовому управлінні, тому потребує подальшого більш розгорнутого наукового вивчення. Бо головне – виявити проблеми, визнати їх наявність і необхідність їх вирішення, аби це дало змогу рухатися далі. Нами накреслено орієнтири і напрямки подальших досліджень розвитку фінансового аналізу з метою виправлення помилок та усунення недоліків. Можливо, ця публікація приверне увагу дослідників до удосконалення класики фінансового аналізу та сприятиме розвитку фінансової аналітики в цілому.

8. Висновки

Проведене дослідження було присвячене фінансовому аналізу підприємств та мало за мету виявлення наявних проблем в існуючій класичній фінансовій аналітиці. Для цього зроблене конструктивно-критичне вивчення наукових публікацій за аналітичною тематикою, що були доступні з відкритих джерел, виявлено певні закономірності у спрямованості багатьох наукових розробок зарубіжних авторів, а саме, що: їх публікації найчастіше присвячуються аналізу не окремих підприємств, а всієї економіки країни (навіть декількох країн) чи їх галузевих кластерів; часто для формування інформаційної бази таких досліджень використовується експертний метод анкетування, що не визнається об'єктивним навіть

самими дослідниками, які його використовують; також зустрічаються факти, що після збору такої, дещо сумнівної, інформації здійснюється аналіз за допомогою потужного математичного апарату, що, на нашу думку, має більшу значущість як математичні розробки, а не аналітичні. Разом з тим, робіт зарубіжних вчених, що були б присвячені методикам фінансового аналізу підприємств та мали б практичне значення для їх керівників, налічується набагато менше. Українська фінансова наука, навпаки, більше уваги приділяє саме методикам фінансовому аналізу підприємств; деякі науковці навіть намагаються застосовувати аналіз для конкретних компаній. Але класичні аналітичні підходи і методи, також фінансові показники, що в них застосовуються, – потребують принципового перегляду і адаптації до реалій і специфіки конкретних підприємств.

Основні висновки з проведеного дослідження зводяться до наступного:

1. Зроблений екскурс у фінансову аналітику дає підстави стверджувати про наявність сутнісних методичних помилок чи некоректностей, які шкодять практичному застосуванню фінансового аналізу та обумовлюють необхідність впровадження деяких принципових змін. Наше дослідження довело таке: по-перше, сучасна фінансова наука, що присвячена проблемам фінансового стану підприємств, не надто переймається пристосуванням/адаптацією аналітичних методик до конкретики реальних підприємств; по-друге, недостатньо уваги приділяється альтернативності/протилежності у тлумаченні аналітичних висновків та не враховується двоїтий характер фінансових показників.

2. Перша проблема (неадекватність фінансового аналізу реаліям сучасних підприємств) зумовлює відставання науково-методичного забезпечення фінансового менеджменту від практичних потреб конкретних підприємств. В науці часто описуються різні підходи до встановлення певних нормативних значень фінансових показників та досить впевнено просуваються їх еталонні значення. Ми відкидаємо ідею про встановлення таких узагальнених нормативів для різних підприємств з різних галузей чи країн (що насправді відбувається у деяких опанованих нами публікаціях). Замість таких усереднених «нормативів» варто проводити відповідне нормування на кожному окремому підприємстві його фінансовими менеджерами.

3. Ми відстоюємо позицію щодо принципової неможливості застосування у прогнозуванні банкрутства сучасних підприємств застарілих методик (на кшталт дискримінантного аналізу Е. Альтмана і т. п.). З повагою і шанобою ставлячись до проведених науковцями - попередниками вагомих, важливих, прогресивних на момент їх здійснення, – розробок, ми не погоджуємося із їх сучасним використанням, незважаючи на їх колишню значущість і актуальність. Ті методики, як доведено у цій роботі, є в сучасних умовах тільки історичним фактом. Попри це, ще чимало науковців «успішно» використовують застарілі фінансові моделі, отримуючи сумнівні аналітичні результати. Вважаємо, що фінансова аналітика мала б відмовитися від неадекватного, не адаптованого до сучасних реалій, методів фінансового аналізу та зосередитись на розробці оновлених базових підходів.

4. Відсутність якісного аналітичного забезпечення негативно впливає на діяльність підприємств; а фінансові менеджери, які опановують існуючі методики і намагаються їх самостійно адаптувати до реалій керованих ними підприємств, стикаються із іншою методичною проблемою. Ця проблема полягає у неоднозначному, суперечливому тлумаченні фінансових показників. Мова йде про двоїтий характер аналітичних показників, тобто що певні фінансові аналітичні показники при їх покращенні свідчать про позитивну тенденцію за одним напрямком діяльності підприємства, але водночас таке покращення дуже часто впливає на погіршення інших напрямків та провокує загрози там, де не очікувалося. В цілому це не завжди забезпечує покращення фінансового стану підприємств, а навіть може призвести до його погіршення.

На жаль, сучасна фінансова наука не фіксує двоїтий характер фінансових показників, не акцентує увагу на ті ризики, які супроводжують позитивні тенденції у динаміці фінансового стану підприємств та недостатньо робить наголос на альтернативності в ухваленні фінансових

рішень. Ми стверджуємо, що у такий спосіб ігнорується цілісна сутність фінансового стану як системної категорії та не досягається бажаний результат від практичної імплементації дійсної зараз методики фінансового аналізу. Отже, відсутність системності у фінансовому аналізі залишається наразі невирішеною науковою проблемою.

В науці, до речі, відомі розробки із застосуванням інтегральних фінансових показників, але ми вважаємо, що це можна розглядати як інструмент базового етапу фінансового аналізу. Бо інтегральні варіанти аналізу також вимагають конкретизації і, принаймні – хоча б усвідомлення фінансовими менеджерами тих ризиків, які супроводжують вибір ними тих чи інших фінансових альтернатив. Все це ускладнює фінансистам підприємств вибір тої чи іншої альтернативи та зменшує якість і ефективність фінансового управління. Тому на другому етапі внутрішнього фінансового аналізу має бути впроваджені внутрішні, ексклюзивні для кожного окремого підприємства, методики аналізу, з урахуванням всіх особливостей підприємства і ситуації, в якій воно перебуває в той чи інший проміжок часу.

5. В цій роботі накреслений двоетапний внутрішній фінансовий аналіз, у який пропонується включити у механізм корпоративного фінансового менеджменту та який передбачає адаптацію фінансової аналітики до часових та інших специфічних умов конкретного підприємства. Перший етап такого аналізу може базуватися на обчислювальному використанні загальновідомих методів і показників, другий – має бути адаптований до специфіки конкретного підприємства та, у ідеальному варіанті, – являти собою унікальну методику аналізу цього підприємства.

Така ексклюзивна методика має враховувати і ризик-апетит керівництва підприємства та його власників, що давало б підґрунтя розглядати фінансову політику підприємства з оптимістичної, прагматичної чи песимістичної позицій. Використання поведінкових фінансів в системі фінансового менеджменту має стати одним з вагомих його елементів.

В цілому двоетапний внутрішній фінансовий аналіз має стати дієвим блоком у механізмі фінансового менеджменту та сприятиме покращенню ефективності останнього. Зміна методики фінансового аналізу підприємств, що пропонується у цій роботі, сприятиме підвищенню його дієвості і практичної значущості та, на нашу думку, посилить науковий інтерес до визначених у цій роботі аналітичних проблем.

Список літератури:

- 1) Ahmed, D., Yuantao, X., Saeed Bhutta, U. (2021). Insurers' risk management as a business process: a prospective competitive advantage or not? *European Journal of Management and Business Economics*, 31(3), 345–366. <https://doi.org/10.1108/EJMBE-08-2021-0221>
- 2) Череп, А., Череп, О., Огренич, Ю. (2022). Удосконалення науково-методичного підходу до оцінки впливу факторів на використання механізму формування стратегії антикризового управління операційною діяльністю промислових підприємств у кризових умовах. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 1(42), 134–144. <https://doi.org/10.55643/fcaptp.1.42.2022.3681>
- 3) Dahooie, J. H., Zavadskas, E. K., Vanaki, A. S., Lari, M., Turskis, Z. (2019). A new evaluation model for corporate financial performance using integrated CCSD and FCM-ARAS approach. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 32(1), 1088–1113. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1613250>
- 4) Dvorsky, J., Belas, J., Gavurova, B., Brabenec, T. (2021). Business risk management in the context of small and medium-sized enterprises. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 34(1), 1690–1708. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1844588>
- 5) Le, T. T., Nguyen, T. M. A., Do, V.Q., Ngo, T. H. C. (2022). Risk-based approach and quality of independent audit using structural equation modeling – Evidence from Vietnam. *European Research on Management and Business Economics*, 28(3). <https://doi.org/10.1016/j.iemeen.2022.100196>

- 6) Savina, S., Kuzmina-Merlino, I. (2015). Improving Financial Management System for Multi-business Companies. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 210, 136–145. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.352>
- 7) Song, Y., Wang, H., Zhu, M. (2018). Sustainable strategy for corporate governance based on the sentiment analysis of financial reports with CSR. *Financial Innovation*, 4(1), 6. <https://doi.org/10.1186/s40854-018-0086-0>
- 8) Strzelecka, A., Zawadzka, D. (2023). The use of Chi-squared Automatic Interaction Detector (CHAID) analysis to identify characteristics of agricultural households at risk of financial self-exclusions. *Procedia Computer Science*, 225, 4443–4452. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2023.10.442>
- 9) Wenjuan, L., Xinghua, L., Junqi, S., Tianxiang, C. (2025). Advancing financial risk management: A transparent framework for effective fraud detection. *Finance Research Letters*, 75, 1–9. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.106865>
- 10) Zirui, D. (2024). A method of financial risk assessment for enterprises based on BP algorithm. *Procedia Computer Science*, 247, 1349–1358. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2024.10.161>
- 11) Islam, K. U., Bhat, S. A., Lone, U. M., Darzi, M. A., Malik, I. A. (2024). Financial risk propensity and investment decisions: An empirical analysis using behavioural biases. *IIMB Management Review*, 36(3), 213-229. <https://doi.org/10.1016/j.iimb.2024.06.004>
- 12) Çolak, M. S. (2021). A new multivariate approach for assessing corporate *financial risk* using balance sheets. *Borsa Istanbul Review*, 21(3), 239-255. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.10.007>
- 13) Kanapickienė, R., Grundienė, Ž. (2015). The Model of Fraud Detection in Financial Statements by Means of Financial Ratios. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 213, 321-327. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.545>
- 14) Virglerova, Z., Panic, M., Voza, D., Velickovic, M. (2022). Model of business risks and their impact on operational performance of SMEs. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 35(1), 4047–4064. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.2010111>
- 15) Халатур, С. М., Бровко, Л. І., Моруґа, Т. О. (2017). Методологія оцінки ліквідності та платоспроможності сільськогосподарських підприємств. *Економіка та держава*, 12, 56–60. http://www.economy.in.ua/pdf/12_2017/13.pdf
- 16) Ding, Y. (2024). Construction of Financial Risk Analysis and Early Warning Model for Information Technology Enterprises Based on Complex Networks and LightGBM. *Procedia Computer Science*, 243, 465-471. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2024.09.057>
- 17) Wolf, C. A., Karszes, J. (2023). Financial risk and resiliency on US dairy farms: Measures, thresholds, and management implications. *Journal of Dairy Science*, 106(5), 3301-3311. <https://doi.org/10.3168/jds.2022-22711>
- 18) Polyakov, K., Polyakova, M. (2024). Determinants of the quality of financial management of insurance companies. *Procedia Computer Science*, 242, 1125–1132. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2024.08.185>
- 19) Nguyen, A. T. L., Nguyen, D. V., Nguyen, N. H. (2022). The relationship between financial decisions and equity risk. *Heliyon*, 8(8). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e10036>
- 20) Задорожний, З.-М., Муравський, В., Жукевич, С., Хома, Н., Данилюк, І., Башуцький, Р. (2024). Фінансова стійкість в управлінській системі підприємств: системний аналіз і формалізація оцінок в умовах сталого розвитку. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 6(59), 234–250. <https://doi.org/10.55643/fcaptp.6.59.2024.4592>
- 21) Задорожний, З.-М., Жукевич, С., Портоварас, Т., Рожелюк, В., Жук, Н., Назарова, І. (2023). Аналіз ризиків у системі управління фінансовою безпекою суб'єктів господарювання. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 6(53), 82–95. <https://doi.org/10.55643/fcaptp.6.53.2023.4242>
- 22) Gabdullina, G., Gilmanov, M., Akhmetgareeva, A., Frolova, I., Yunusova, R., Garaeva, R. (2022). Development of normative values of indicators for assessing the financial condition of

enterprises in various industries. *Transportation Research Procedia*, 63, 1139–1146. <https://doi.org/10.1016/j.trpro.2022.06.117>

23) Жукевич, С., Рожелюк, В., Портоварас, Т., Жук, Н., Денчук, П. (2024). Концепція управління ризиками: інтегральний аналіз за критеріями фінансового стану підприємств. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 3(56), 156–172. <https://doi.org/10.55643/fcaptop.3.56.2024.4363>

24) Achim, M. V., Mare, C., Borlea, S. N. (2012). A statistical model of financial risk bankruptcy applied for Romanian manufacturing industry. *Procedia Economics and Finance*, 3, 132–137. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(12\)00131-1](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(12)00131-1)

25) Maricica, M., Georgeta, V. (2012). Business failure risk analysis using financial ratios. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 62, 728–732. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.09.123>

26) Ghmar, O. E., Ghmari, I. E., Trid, S., M'hamdi, M. (2024). Impact of behavioural finance on risk perception, psychological behaviour, and financial decisions of moroccan investors. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*, 5(58), 244–263. DOI:10.55643/fcaptop.4.57.2024.4451

27) Zhang, J. (2024). Impact of an improved random forest-based financial management model on the effectiveness of corporate sustainability decisions. *Systems and Soft Computing*, 6, 1–9. <https://doi.org/10.1016/j.sasc.2024.200102>

28) Ільчук, В. П., Шишкіна, О. В. (2020). Фінансові показники як індикатори виявлення фінансових ризиків промислових підприємств. *Бізнес-Інформ*, 2, 414–421. <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2020-2-413-421>

29) Лопатовська, О., Пономарьова, К. (2022). Сучасна методика аналізу ліквідності та платоспроможності підприємства. *Herald of Khmelnytskyi National University. Economic Sciences*, 310(5(1)), 221–228. [https://doi.org/10.31891/2307-5740-2022-310-5\(1\)-36](https://doi.org/10.31891/2307-5740-2022-310-5(1)-36)

30) Павленчик, Н. Ф., Коркуна, І. І., Мацюк, С. П., Маркевич, Ю. О. (2024). Коефіцієнтний аналіз як складова фінансового планування в системі економічного аналізу для суб'єктів господарювання. *Наукові перспективи*, 3(45), 670–682. [https://doi.org/10.52058/2708-7530-2024-3\(45\)-670-682](https://doi.org/10.52058/2708-7530-2024-3(45)-670-682)

31) Татар, М., Гребенікова, О. (2021). Система оцінювання фінансової стійкості суб'єктів господарювання в умовах глобальних викликів. *Галицький економічний вісник*, 71(4), 20–32. https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2021.04.020

32) An, S., Gao, X., An, F., Wu, T. (2025). Early warning of regime switching in a complex financial system from a spillover network dynamic perspective. *ArticleScience*, 28(3), 1–10. <https://doi.org/10.1016/j.isci.2025.111924>

33) Elshandidy, T. Elsayed, M. (2024). The UK financial firms' textual risk disclosure and market liquidity. *Finance Research Letters*, 63, 1–8. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105305>

34) Li, X. (2024). Research on dynamic early warning of enterprise financial risk based on particle swarm optimization. *Procedia Computer Science*, 243, 1162–1172. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2024.09.137>

35) Лобода, О. М., Кириченко, Н. В. (2023). Методика оцінки фінансової стійкості підприємства за допомогою економіко-статистичного аналізу. *Таврійський науковий вісник. Серія: Економіка*, 18, 114–122. <https://doi.org/10.32782/2708-0366/2023.18.12>

36) Мельник, Л. М. (2017). Фінансова рівновага як складова системи фінансово-економічної безпеки. *Вісник національного університету водного господарства та природокористування*, 2(78), 22–29. http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE_FILE_DOWNLOAD=1&Image_file_name=PDF/Vnuvpg_ekon_2017_2_5.pdf

37) Проскуріна, Н., Гнідкова, А. (2022). Аналіз фінансового стану та фінансових результатів як інструмент оцінки ефективності діяльності підприємства. *Економіка та суспільство*, 43. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-43-74>

- 38) Костенко, Ю. О., Короленко, О. Б., Гузь, М. М. (2022). Аналіз фінансової стійкості підприємства в умовах воєнного стану. Економіка та суспільство, 43. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-43-77>
- 39) Роганова, Г. О., Кравченко, І. В. (2020). Оцінка ліквідності та платоспроможності підприємства на прикладі кондитерської фабрики ПАТ «Ласощі». Гроші, фінанси і кредит, 3(79), 92–103. <http://doi.org/10.34025/2310-8185-2020-3.79.07>
- 40) Закаблук, Г. О. (2018). Дослідження динаміки показників фінансово-економічного стану промислових підприємств на засадах інтегрального оцінювання. Інвестиції: практика та досвід, 12, 36–41. http://www.investplan.com.ua/pdf/12_2018/9.pdf
- 41) Драченко, А., Юрчишена, Л. (2022). Концептуальний підхід до моделювання впливу фінансових показників на прибуток підприємства. Економіка та суспільство, (44). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-44-44>
- 42) Мазур, Н. А. (2023). Фінансові результати підприємств України: особливості бухгалтерського забезпечення їх формування та управління. Проблеми сучасних трансформацій. Серія: економіка та управління, 8. <https://doi.org/10.54929/2786-5738-2023-8-09-01>
- 43) Altman, E. J. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. The Journal of Finance, 23(4), 598-609. <https://www.raggeduniversity.co.uk/wp-content/uploads/2016/08/FINANCIAL-RATIOS-DISCRIMINANT-ANALYSIS-AND.pdf>
- 44) Lisboa, I., Costa, M., Santos, F. (2021). Analysis of family businesses default risk: The Portuguese case. Australasian Accounting, Business and Finance Journal, 15(4), Article 5. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v15i4.5>
- 45) Добровольська, О. В., Рондова, М. А. (2021). Прогнозування банкрутства як методу оцінки фінансового стану підприємства. Агросвіт, 20, 40–45. <https://dspace.dsau.dp.ua/bitstream/123456789/5909/1/7.pdf>
- 46) Лазоренко, В. В. (2018). Методи оцінки банкрутства в аналізі фінансової стійкості підприємств сфери послуг. Приазовський економічний вісник, 1(6), 62–65. http://rev.kpu.zp.ua/journals/2018/1_06_uk/13.pdf
- 47) Яровий, І. М., Харченко, І. Г. (2019). Оцінка ймовірності банкрутства за моделями Альтмана, Спрінгейта, Таффлера (на прикладі компанії «КВС-УКРАЇНА»). Бізнес-навігатор, 6.1-2(56), 32–36. http://www.business-navigator.ks.ua/journals/2019/56_2_2019/56_2_2019.pdf
- 48) Леонова, Б., Островська, О., Круш, В. (2023). Підвищення стійкості фінансового стану суб'єктів малого бізнесу. Економіка та суспільство, 56. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-56-65>
- 49) Побережець, О. В., Гусєв, А. О. (2021). Ліквідність балансу підприємства та методика її визначення. Приазовський економічний вісник, 2(25), 223–230. <https://doi.org/10.32840/2522-4263/2021-2-40>
- 50) Хромушина, Л. А. (2017). Оцінка умов забезпечення та стану фінансової рівноваги сільськогосподарського підприємства. Економіка та суспільство, 10, 695–700. https://economyandsociety.in.ua/journals/10_ukr/118.pdf
- 51) Wang, X., Li, Y., Fu, C. Yue, Z. (2025). Does CEO Competence Affect Enterprises' Financial Performance?. International Review of Economics and Finance, <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104001>
- 52) Антоненко, В. М. (2025). Сучасні проблеми фінансового аналізу та його адаптація до українських реалій. The 1st International scientific and practical conference “Global trends in science and education”, 958–965. <https://sci-conf.com.ua/i-mizhnarodna-naukovo-praktichna-konferentsiya-global-trends-in-science-and-education-10-12-02-2025-kiyiv-ukrayina-arhiv/>

Problems of financial analysis: non-adaptation of scientific analytics to the realities of enterprises and the dual nature of financial indicators

Valentyna Antonenko

Department of Management and Financial and Economic Security, State Higher Educational Institution "Donetsk National Technical University", Drohobych, Ukraine
ORCID: 0000-0002-8220-5813

Leonid Katranzhy

Department of Management and Financial and Economic Security, State Higher Educational Institution "Donetsk National Technical University", Drohobych, Ukraine
ORCID: 0000-0002-1723-3498

Abstract: The conditions of functioning of modern enterprises change rapidly and often unpredictably, therefore, for their high-quality management, effective financial analysis is needed. This determined the purpose of the study, which is to identify existing errors°/°gaps°/°inaccuracies in existing methods of financial analysis and outline possible ways to correct methodological shortcomings. The study proved the following: the presence of insufficient development and certain obsolescence of financial analysis methods, the lag of financial analytics from the needs of financial management of modern enterprises; unreasonably overestimated attention of analysts to expert surveys; a certain priority of mathematical content over the essential interpretation of analytical conclusions, the presence of objective duality and contradictions of financial indicators. As a result of the conducted research, the following was substantiated and proposed: a fundamental refusal to use any normative values of analytical indicators in financial analysis; introduction of the concept and disclosure of the essence of the contradiction and duality of financial indicators; taking into account their duality – the implementation of a comprehensive analytical approach, which involves assessing the advantages (protection from some threats) and disadvantages (neglect of other threats) when making financial decisions; formation of a two-stage mechanism for internal financial analysis of enterprises, in which the first stage contains the main analytical approaches, the second – provides opportunities for their refinement and adaptation to the realities of specific enterprises; consideration of elements of behavioral economics in internal financial analysis, primarily – the risk appetite of financial management and owners of enterprises. Perhaps this publication will attract the attention of researchers to improving the classics of financial analysis and will contribute to the development of financial analytics in general.

Keywords: Financial analysis, Enterprise, Financial indicators, Financial alternatives, Financial risks.
