Міністерство освіти і науки України

Національний університет «Києво-Могилянська академія»

Факультет економічних наук

Кафедра фінансів

Магістерська робота

освітній ступінь - магістр

на тему: «**МЕТОДИ АНАЛІЗУ КОНСОЛІДОВАНОЇ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ ДЛЯ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ КОМПАНІЇ**»

Виконав: студент 2-го року навчання,
спеціальність 072
«Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»

Щербина Вікторія Олегівна

Керівник: Івахненков С.В.
доктор економічних наук, професор

Рецензент: Горяінов С.С.

Магістерська робота захищена

з оцінкою «_____»

Секретар ЕК _____Донкоглова Н.А.

«____» _____ 2025 р.

Київ 2025

ЗМІСТ

ВСТУП 4

РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ АНАЛІЗУ КОНСОЛІДОВАНОЇ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ 7

1.1. Поняття та сутність консолідованої фінансової звітності 7

1.2. Принципи складання консолідованої фінансової звітності за МСФЗ, П(С)БО України та US GAAP 9

1.3. Взаємозв'язок між консолідованою звітністю та ефективністю діяльності компанії 20

Висновок до розділу 1 25

РОЗДІЛ 2 ПРАКТИЧНИЙ АНАЛІЗ КОНСОЛІДОВАНОЇ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ 28

2.1. Методи аналізу фінансових показників консолідованої фінансової звітності для оцінки ефективності діяльності компанії 28

2.2. Оцінка ефективності діяльності компаній у сфері онлайн замовлення доставки їжі 43

2.3. Специфічні показники діяльності для компаній у сфері онлайн замовлення доставки їжі 60

Висновок до розділу 2 64

РОЗДІЛ 3 РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО ВДОСКОНАЛЕННЯ АНАЛІЗУ КОНСОЛІДОВАНОЇ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ 69

3.1. Інтеграція фінансового та операційного аналізу 69

3.2. Залучення інноваційних технологій у процес аналізу ефективності 71

3.3. Удосконалення методів оцінки ефективності діяльності 74

Висновок до розділу 3 79

ВИСНОВКИ 83

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 86

Додаток А Баланс Delivery Hero 93

Додаток Б Звіт про фінансові результати Delivery Hero 95

Додаток В Баланс Deliveroo 96

Додаток Г Звіт про фінансові результати Deliveroo 97

Додаток Д Баланс Just Eat Takeaway 98

Додаток Е Звіт про фінансові результати Just Eat Takeaway 99

ВСТУП

У сучасних умовах глобалізації економічних процесів та інтенсивного розвитку ринків капіталу консолідована фінансова звітність стає одним із ключових інструментів для аналізу ефективності діяльності великих підприємств та груп компаній. Консолідована звітність дозволяє представити фінансовий стан, результати діяльності та зміни в структурі активів і зобов'язань групи компаній як єдиного суб'єкта, що надзвичайно важливо для прийняття управлінських рішень на стратегічному рівні. Сьогодні більшість міжнародних та великих національних компаній складають консолідовану звітність відповідно до міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ) або національних стандартів, що полегшує аналіз їхньої діяльності для інвесторів, аналітиків, кредиторів та інших зацікавлених сторін.

Актуальність обраної теми обумовлена зростаючими вимогами до прозорості корпоративної звітності, потребою в достовірній оцінці фінансового стану великих економічних об’єднань, а також необхідністю вдосконалення існуючих методів аналізу консолідованої фінансової звітності з урахуванням галузевих особливостей та специфіки сучасного цифрового середовища.

Метою магістерської роботи є дослідження методів аналізу консолідованої фінансової звітності, складеної за міжнародними стандартами фінансової звітності (МСФЗ), з метою оцінки ефективності діяльності компаній на прикладі підприємств, що надають послуги доставки їжі онлайн.

Об'єктом дослідження є процес аналізу консолідованої фінансової звітності як інструменту оцінки фінансового стану і результатів діяльності груп компаній.

Предметом дослідження є методи аналізу консолідованої звітності, спрямовані на оцінку ефективності діяльності груп компаній в умовах сучасного ринкового середовища.

Завдання магістерської роботи:

- розкрити економічну сутність та нормативно-методологічну базу складання консолідованої фінансової звітності;
- охарактеризувати принципи та особливості складання КФЗ згідно з чинними стандартами;
- виявити зв’язок між показниками КФЗ та оцінкою ефективності діяльності компанії у сфері онлайн замовлення доставки їжі;
- здійснити аналіз основних методів оцінки ефективності на основі КФЗ;
- сформувати рекомендації щодо вдосконалення методів аналізу КФЗ у контексті підвищення прозорості та обґрунтованості управлінських рішень.

Методологічну основу дослідження складають загальнонаукові методи пізнання: індукція і дедукція, аналіз і синтез, абстрагування, порівняння, узагальнення, а також спеціальні методи фінансового аналізу: горизонтальний і вертикальний аналіз, аналіз фінансових коефіцієнтів, трендовий аналіз, методи аналізу ефективності.

Інформаційною базою роботи є офіційна консолідована фінансова звітність досліджуваних компаній, нормативно-правові акти, що регулюють складання звітності за МСФЗ, аналітичні огляди, наукові статті та публікації вітчизняних і зарубіжних дослідників, а також статистичні дані провідних міжнародних фінансових і галузевих платформ.

Практичне значення магістерської роботи полягає у можливості використання її результатів для вдосконалення підходів до оцінки ефективності діяльності компаній, що функціонують у цифровій економіці, а також для підвищення рівня прозорості і якості корпоративного управління на основі обґрунтованого фінансового аналізу.

Таким чином, магістерська робота дозволяє глибше розкрити роль консолідованої фінансової звітності як інструменту стратегічного управління та оцінки ефективності корпоративних груп, зокрема в контексті трансформацій сучасної економіки і зростання ролі індустрії онлайн-сервісів.

РОЗДІЛ 1
ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ АНАЛІЗУ КОНСОЛІДОВАНОЇ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ

1.1. Поняття та сутність консолідованої фінансової звітності

Аналіз фінансової звітності має вирішальне значення для розуміння загальної ефективності компанії, особливо якщо ця компанія організована як група з материнськими та дочірніми підприємствами. Основним інструментом оцінки таких груп є консолідована фінансова звітність.

Консолідована фінансова звітність (КФЗ) – це фінансова звітність групи компаній, яка підготовлена як звітність єдиної економічної одиниці. Інакше кажучи, активи, зобов'язання, власний капітал, доходи, витрати та грошові потоки материнського підприємства та його дочірніх підприємств агрегуються і подаються як один комплект звітів – наче це одна компанія [1]. Такий підхід відображає економічну сутність групи: інвестори, купуючи акції материнської компанії, фактично інвестують у всю групу, тому вони хочуть знати, як група працює в цілому, а не лише окремо материнське підприємство [1].

Відповідно до Міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ), консолідована фінансова звітність – це фінансова звітність підприємства (материнського), що контролює одне або більше інших підприємств (дочірніх), у якій показники всіх цих підприємств представлені як показники єдиного економічного суб'єкта [2]. Аналогічно, українські національні стандарти визначають КФЗ як звітність підприємства, що здійснює контроль, та всіх підприємств, які ним контролюються, підготовлену ніби для однієї економічної одиниці [3].

Головна мета складання КФЗ – надати користувачам (власникам, інвесторам, кредиторам тощо) повну і достовірну інформацію про фінансовий

стан та результати діяльності всієї групи підприємств для прийняття обґрунтованих економічних рішень [1]. Консолідована звітність дозволяє побачити загальну ефективність бізнесу групи, у тому числі синергію чи ризики, які не відображені у окремій звітності окремих компаній. Фактично група розглядається як одна компанія для цілей фінансової звітності, незалежно від юридичних кордонів між материнською компанією та кожною дочірньою компанією.

Важливо відрізняти консолідовану фінансову звітність від неконсолідованої (окремої) фінансової звітності . Окрема фінансова звітність представляє фінансову інформацію лише материнської компанії, без об’єднання її дочірніх компаній. Такі звіти можуть бути корисними для певних юридичних або регуляторгних цілей (наприклад, оцінка спроможності виплати дивідендів або законних вимог до капіталу материнської компанії). Однак вони *не* показують повної картини економічної діяльності групи в цілому [4]. В окремих звітах інвестиції материнської компанії в дочірню компанію зазвичай відображаються як один рядок активів (за первісною вартістю або з урахуванням власного капіталу), а активи, зобов’язання та результати дочірньої компанії не інтегруються.

У консолідованій звітності рахунки дочірньої компанії об’єднуються в рахунки материнської компанії рядок за рядком. Таким чином, консолідована звітність надає більш повну інформацію для інвесторів і кредиторів, відображаючи ресурси та зобов’язання всієї групи, а також те, наскільки ефективно керівництво розгорнуло ці ресурсі. Індивідуальну фінансову звітність дочірньої компанії все ще можна використовувати для перевірки цього конкретного компонента, але результати діяльності та фінансовий стан групи належним чином оцінюються лише на консолідованій основі [4].

Як правило, консолідована фінзвітність містить той самий набір основних форм, що і звітність окремого підприємства, а саме: консолідований баланс (звіт про фінансовий стан), консолідований звіт про фінансові результати (звіт про прибутки та збитки і інший сукупний дохід), консолідований звіт про рух

грошових коштів, консолідований звіт про власний капітал, а також примітки до консолідованої звітності.

Підсумовуючи, консолідована фінансова звітність – це єдиний набір звітів для корпоративної групи, яка має материнську та дочірню структуру. Вони призначені для правдивого та прозорого відображення загальних фінансових показників та статусу групи, як якщо б група була однією компанією. Цей консолідований погляд вимагається стандартами бухгалтерського обліку кожного разу, коли одна компанія контролює іншу, оскільки контроль означає, що материнська компанія ефективно керує фінансовою та операційною політикою дочірньої компанії та отримує вигоди чи збитки від діяльності цієї дочірньої компанії.

1.2. Принципи складання консолідованої фінансової звітності за МСФЗ, П(С)БО України та US GAAP

Складання консолідованої звітності регулюється певними принципами й вимогами, які визначаються відповідними стандартами. Розглянемо основні принципи консолідації згідно з Міжнародними стандартами фінансової звітності (МСФЗ) і Національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку України (П(С)БО), а також порівняємо з вимогами загальноприйнятих принципів бухгалтерського обліку США (US GAAP).

Міжнародний стандарт фінансової звітності 10 «Консолідована фінансова звітність» (МСФЗ 10) встановлює основоположні принципи підготовки консолідованої звітності [2].

Основний принцип у МСФЗ 10 полягає в тому, що контроль є єдиною основою для консолідації: якщо суб’єкт господарювання-інвестор контролює об’єкт інвестування, інвестор вважається материнським підприємством і повинен консолідувати об’єкт інвестування (дочірню компанію) у своїх фінансових звітах. Також стандарт вимагає від суб’єкта господарювання, який є материнською компанією, подавати консолідовану фінансову звітність, яка

включає всі його контрольовані дочірні підприємства (окрім вийнятків розглянутих далі в роботі) [2].

Відповідно до МСФЗ 10 «контроль» має конкретне визначення. Материнська компанія контролює дочірню компанію, якщо присутні всі три з наведених нижче елементів:

1. Материнська компанія має владу над об'єктом інвестування (наприклад, через права голосу або інші засоби управління фінансовою та операційною політикою об'єкта інвестування).

2. Материнська компанія піддається впливу або має права на змінні вигоди (ризики або права на змінні прибутки від діяльності об'єкта) від своєї участі в об'єкті інвестування.

3. Материнська компанія має можливість використовувати свої повноваження, щоб впливати на ці прибутки [2].

Це визначення має на меті охопити ситуації, в яких по суті існує контроль, навіть якщо материнська компанія володіє менш ніж більшістю голосуючих акцій. Інакше кажучи, інвестор контролює підприємство, якщо він має повноваження приймати рішення щодо цього підприємства і отримує (або зазнає) змінні прибутки/збитки від його діяльності.

Наприклад, материнська компанія може контролювати дочірню компанію з менш ніж 50% власності, якщо вона має фактичні повноваження керувати відповідною діяльністю (можливо, через угоди або домінуючі блоки голосування) і отримує вигоди від діяльності дочірньої компанії [2]. І навпаки, володіння більш ніж 50% голосів зазвичай свідчить про контроль, але якщо в рідкісних випадках права мажоритарного власника обмежені (або інша сторона має право захисту чи вето, що фактично перешкоджає контролю), консолідація може бути недоцільною. МСФЗ 10 містить вказівки щодо оцінки таких сценаріїв, щоб визначити, чи існує контроль по суті [2].

Після встановлення контролю МСФЗ визначає процедури консолідації для об'єднання фінансової звітності материнської та дочірньої компаній. Материнська компанія агрегує статті активів, зобов'язань, власного капіталу,

доходів і витрат, як свої, так і дочірніх компаній рядок за рядком [2]. Після об'єднання внутрішньогрупові залишки та операції повністю виключаються: балансова вартість інвестиції материнської компанії в кожну дочірню компанію компенсується часткою власного капіталу материнської компанії в цій дочірній компанії, а всі доходи та витрати, що є результатом внутрішньогрупових операцій, вилучаються [2]. Наприклад, будь-які внутрішні продажі, дивіденди або позики між підприємствами групи елімінуються. Таким чином, консолідована звітність відображає лише операції із зовнішніми сторонами.

МСФЗ також вимагає використання єдиної облікової політики в усій групі – якщо дочірня компанія використовує облікову політику, відмінну від політики материнської компанії (наприклад, для локального звітування), необхідно внести коригування під час консолідації, щоб узгодити з обліковою політикою групи [2]. Крім того, фінансові звіти материнської та дочірніх компаній повинні охоплювати той самий звітний період або, якщо це практично неможливо, необхідно внести коригування для значних проміжних операцій (різниця у звітних датах, якщо така є, не може перевищувати кількох місяців) [2].

Важливим елементом у консолідованій звітності є підрахунок неконтрольованих часток (раніше називалися частками меншості). Неконтрольована частка стосується власного капіталу дочірньої компанії, яка не належить материнській компанії (наприклад, акції, що належать стороннім міноритарним акціонерам). МСФЗ 10 вимагає, щоб після консолідації власний капітал і чистий прибуток, що відноситься до неконтрольованої частки, подавалися окремо від частки акціонерів материнської компанії.

Наприклад, у консолідованому балансі рядок неконтрольованої частки відображається у власному капіталі для частини чистих активів дочірньої компанії, якою не володіє материнська компанія, а в консолідованому звіті про прибутки та збитки прибуток або збиток розподіляється між частиною, що відноситься до власників материнської компанії, та частиною, що відноситься до некотрольованих часток [5]. Це гарантує, що консолідована звітність чітко розрізняє ресурси та результати, що належать акціонерам материнської компанії,

та тими, що належать міноритарним власникам дочірніх компаній, і водночас забезпечує загальне уявлення про всю групу.

Також МСБО дозволяє на момент придбання дочірньої компанії оцінювати нефінансовий капітал за справедливою вартістю або за пропорційною часткою національного капіталу в чистих активах дочірнього підприємства [5], що впливає на суму визнаного гудвілу, але подальша консолідована звітність розглядає нефінансовий капітал, як описано вище.

МСФЗ 10 також описує кілька винятків та особливі випадки консолідації. Наприклад, не всі материнські компанії зобов'язані подавати консолідовану фінансову звітність за будь-яких обставин. МСФЗ надає виняток для певних материнських компаній, які самі є майже повністю дочірніми компаніями або відповідають певним критеріям. Зокрема, материнська компанія не повинна подавати консолідовану звітність, якщо виконуються всі наведені нижче умови:

1. Вона є дочірньою компанією, що повністю або лише частково належить іншій організації, а інші власники були проінформовані про відсутність консолідації та не заперечують проти неї.

2. Боргові або капітальні інструменти материнської компанії не продаються публічно.

3. Материнська компанія не перебуває в процесі випуску цінні папери на відкритому ринку.

4. Кінцеве або будь-яке проміжне материнське підприємство публікує консолідовану фінансову звітність, яка є доступною для загального користування та відповідає МСФЗ [2].

На практиці це означає, що якщо компанія є, наприклад, дочірньою компанією в рамках більшої групи, яка звітує за МСФЗ, і сторонні акціонери (якщо такі є) цієї дочірньої компанії погоджуються, їй може бути дозволено не подавати власні консолідовані звіти, щоб уникнути дублювання, якщо консолідована звітність вищого рівня є загальнодоступною.

Інший важливий виняток, запроваджений у МСФЗ 10, полягає у виключенні певних дочірніх компаній, коли материнська компанія

класифікується як «інвестиційна організація». Інвестиційному суб'єкту господарювання (як правило, фонду венчурного капіталу, фонду прямих інвестицій або подібному суб'єкту господарювання, метою діяльності якого є інвестування для збільшення вартості капіталу або доходу від інвестицій) забороняється консолідувати більшість своїх об'єктів інвестування, навіть якщо він контролює їх. Натомість такі дочірні компанії оцінюються за справедливою вартістю через прибуток або збиток відповідно до МСФЗ 9 і не консолідуються по рядках. Цей виняток визнає, що для інвестиційних організацій інформація про справедливу вартість є більш корисною для їхніх інвесторів, ніж консолідовані показники, враховуючи характер їхньої бізнес-моделі [2].

Виняток для інвестиційного суб'єкта господарювання має вузьке визначення – МСФЗ 10 надає детальні критерії для суб'єкта господарювання, щоб кваліфікуватись як інвестиційний суб'єкт господарювання, і якщо це так, він обліковує всі інвестиції (включно з контрольованими дочірніми компаніями, які самі не є діючими дочірніми компаніями) за справедливою вартістю. Проте, якщо інвестиційний суб'єкт господарювання має дочірню компанію, яка надає послуги, пов'язані з діяльністю інвестиційного суб'єкта господарювання (наприклад, дочірню компанію, яка керує інвестиціями фонду), цю конкретну дочірню компанію все одно необхідно консолідувати (оскільки це не інвестиція, яка утримується для збільшення вартості капіталу, а є частиною операційної структури суб'єкта господарювання)[2]. Окрім цього винятку для інвестиційного суб'єкта господарювання та вищезазначеного винятку для материнської компанії, МСФЗ використовує єдину модель консолідації: якщо існує контроль, консолідація потрібна; немає окремих наборів правил для різних типів суб'єктів господарювання – усі відносини контролю аналізуються відповідно до єдиної системи МСФЗ 10.

Підсумково, підхід МСФЗ до консолідації можна охарактеризувати, як заснований на принципі визначенням контролю (що охоплює повноваження та прибутки) ініціатора консолідації, методом повної консолідації, який поєднує 100% показників дочірньої компанії з показниками материнської компанії та

висвітлює будь-які неконтрольні частки участі в власний капітал, суворе виключення внутрішньогрупових операцій для представлення лише зовнішніх операцій групи та обмежені винятки (інвестиційні організації, певні материнські холдингові компанії), де консолідація не проводиться. Ці принципи гарантують, що консолідована фінансова звітність згідно з МСФЗ достовірно відображає економічну сутність материнської компанії, яка контролює один або більше підприємств, надаючи користувачам фінансової звітності повне уявлення про групу.

Українські Принципи (Стандарти) Бухгалтерського Обліку (П(С)БО) історично були встановлені Міністерством фінансів України. На систему бухгалтерського обліку в Україні суттєво вплинули МСФЗ та директиви Європейського Союзу, особливо в останні десятиліття, коли країна рухалася до гармонізації своїх стандартів із міжнародними нормами [6]. По суті, МСФЗ фактично стали основним стандартом консолідованої фінансової звітності в Україні для більшості великих та публічно підзвітних компаній. З 2012 року українське законодавство зобов'язує використання МСФЗ для консолідованої фінансової звітності певних підприємств (банків, публічних компаній та інших компаній, що становлять суспільний інтерес) [7]. Закон України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність» визначає, які підприємства повинні дотримуватися МСФЗ і за яких умов потрібна консолідована звітність.

Згідно з чинним українським законодавством, будь-яке підприємство, яке є материнською компанією (холдинговою компанією) іншої організації, як правило, зобов'язане складати консолідовану фінансову звітність , за винятком випадків малого розміру групи. Ця вимога узгоджується з уявленням про те, що якщо одна компанія контролює іншу, консолідовані звіти необхідні – концепція, взята як з МСФЗ, так і з бухгалтерських директив ЄС. Відповідно до вказівок, оприлюднених після внесення змін до закону в 2017 році, «Консолідована фінансова звітність повинна надаватися холдинговими (материнськими) компаніями», з винятком, якщо сумарні показники материнської та дочірніх компаній опускаються нижче порогових значень для малого підприємства [8].

Іншими словами, якщо материнська компанія разом зі своїми дочірніми компаніями становить малу чи середню групу (як визначено за підсумком балансу, чистим доходом і кількістю працівників за українськими критеріями), вона може бути звільнена від вимоги консолідації. Це звільнення для невеликих груп відображає положення Директиви ЄС 2013/34/EU , яка дозволяє державам-членам звільняти малі (і в деяких випадках середні) групи, які не становлять суспільний інтерес, від обов'язку складати консолідовану звітність, щоб зменшити адміністративне навантаження.

Визначення розміру групи здійснюється на основі наступних критеріїв:

Таблиця 1.1

Визначення розміру групи компаній в Україні

Розмір	Балансова вартість активів	Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	Середня кількість працівників
Мала	До 4 млн євро*	До 8 млн євро*	До 50 осіб
Середня	До 20 млн євро*	До 40 млн євро*	Ддо 250 осіб
Велика	Понад 20 млн євро*	Понад 40 млн євро*	Понад 250 осіб

*перерахунок в євро здійснюється на основі офіційного середнього курсу валют, встановленого Національним банком України

Джерело: побудовано авторкою на основі [8]

Відповідно, якщо група не є підприємством, що становить суспільний інтерес, та підпадає під два з трьох критеріїв для малої чи середньої групи, складання консолідованої звітності не є обов'язковим.

Згідно з українськими П(С)БО, визначення наявності відносин між материнською та дочірньою компанією загалом адаптоване до підходу на основі контролю за МСФЗ. Материнська компанія повинна консолідувати всі дочірні компанії, що знаходяться під її контролем, представляючи уніфікований набір фінансової звітності для групи.

Сьогодні в українській консолідації домінують практики, що базуються на МСФЗ. Закон чітко вимагає стандартів МСФЗ для консолідованої фінансової звітності всіх організацій, що представляють суспільний інтерес, до яких належать публічні компанії, банки, страхові компанії, великі підприємства та

деякі інші, як визначено урядом [7]. На практиці це означає, що більшість українських груп, які готують консолідовану звітність, роблять це відповідно до правил консолідації МСФЗ 10. Міністерство фінансів України забезпечило переклад МСФЗ українською мовою та включило МСФЗ до національного законодавства для полегшення цього.

Принципи консолідації українських П(С)БО для суб'єктів господарювання, яким все ще дозволено їх використовувати (наприклад, деякі компанії середнього розміру або непублічні компанії), суттєво не відрізняються від МСФЗ: вони вимагають об'єднання всіх контрольованих дочірніх компаній та усунення операцій між компаніями групи та визначення неконтрольованої частки. Основна відмінність полягає в тому, які суб'єкти зобов'язані консолідуватися: українське законодавство передбачає винятки, пов'язані з розміром, що відповідає європейській практиці.

Підсумовуючи, українські П(С)БО щодо консолідації значною мірою збігаються з принципами МСФЗ. Відносини між материнською та дочірньою компанією викликають вимогу щодо консолідації. Процес консолідації (об'єднання фінансової звітності та виключення внутрішньогрупових статей) по суті такий самий, як і за МСФЗ, враховуючи прийняття Україною цих міжнародних стандартів. Ключова відмінність полягає в сфері регулювання: українське законодавство визначає, які компанії повинні подавати консолідовану фінансову звітність, запроваджуючи порогові значення на основі розміру групи. Материнські компанії повинні консолідувати фінансову звітність своїх дочірніх компаній, за винятком випадків, коли група нижче визначених критеріїв розміру (мала або середня). Для всіх суб'єктів господарювання, які консолідуються в Україні, бажаною основою є МСФЗ, що забезпечує відповідність їхньої консолідованої фінансової звітності міжнародним нормам прозорості та порівнянності. По суті, українські П(С)БО для консолідації стали МСФЗ у всьому, крім назви для більшості випадків використання.

Згідно з GAAP США , консолідована фінансова звітність складається відповідно до принципу «контрольної фінансової участі». Стандарти GAAP

США (описані у розділі ASC 810: Консолідація, виданому Радою зі стандартів фінансового обліку) вимагають, щоб якщо один суб'єкт господарювання має контрольний пакет акцій іншого суб'єкта господарювання, материнська компанія повинна консолідувати дочірню компанію у своїх консолідованих фінансових звітах. Загальна мета така ж, як і МСФЗ: представити результати материнської та її дочірніх компаній як єдиної компанії для цілей звітності, забезпечуючи повне уявлення про групу. Фактично, GAAP США прямо вказує, що метою консолідованої фінансової звітності є представлення, насамперед на користь власників і кредиторів материнської компанії, фінансового стану та результатів материнської компанії та її дочірніх компаній так, ніби вони були єдиним господарським суб'єктом [9].

Хоча базова концепція консолідації (один суб'єкт контролює інший) є однаковою, GAAP США використовує дві основні моделі для оцінки контролю:

1. Модель права голосу.
2. Модель суб'єкта господарювання зі змінною часткою [10].

Ці дві моделі історично склалися для вирішення різних сценаріїв контролю. Згідно з моделлю участі в голосуванні контроль зазвичай підтверджується володінням більшістю голосуючих акцій. За загальним правилом, мажоритарний пакет акцій (понад 50% голосуючих акцій) в іншій компанії передає контрольний фінансовий пакет і, отже, вимагає консолідації [9]. Загальне правило наступне: якщо компанія А володіє понад 50% голосуючих акцій компанії Б, передбачається, що компанія А контролює компанію Б і повинна її консолідувати. Є нюанси; наприклад, якщо контроль мажоритарного власника є номінальним, оскільки міноритарні акціонери мають певні істотні права участі або права вето на важливі рішення, тоді консолідація може бути виключена, незважаючи на мажоритарне володіння. Але за відсутності таких незвичайних захисних прав мажоритарна власність дорівнює контролю в моделі голосуючого пакету [9].

У деяких випадках контроль за голосами може існувати і при володінні менш ніж 50% акцій – наприклад, якщо інші акції розпорошені серед багатьох

власників і жоден з них не координує свої дії, материнська з крупним пакетом може мати де-факто контроль. US GAAP прямо не вводить поняття “de facto control” як IFRS, але визнає явище ефективного контролю в окремих ситуаціях, коли контрактні положення або угоди між акціонерами дають одній стороні владу, незважаючи на меншу формальну частку [11].

Друга модель, модель суб’єкта господарювання зі змінною часткою, стосується ситуацій, коли контроль досягається за допомогою інших засобів, ніж просто голосування, – як правило, це стосується організацій спеціального призначення або структурованих організацій, де юридичне право власності може не відображати, хто фактично контролює [11].

Суб’єкт господарювання зі змінною часткою участі – це суб’єкт господарювання, який (за задумом) або має недостатній ризиковий капітал, або в якому інвесторам акцій не вистачає звичайних характеристик контрольного фінансового інтересу (наприклад, вони можуть не мати реальних повноважень приймати рішення або їхні доходи захищені/гарантовані). У таких випадках, навіть якщо інвестор володіє невеликою часткою власного капіталу або взагалі не володіє ним, він може контролювати найважливішу діяльність суб’єкта господарювання та отримувати більшість його вигод або поглинати більшість збитків [11].

Згідно з GAAP США, суб’єкт господарювання, визначений як такий, що є зі змінною часткою, консолідується не на основі голосуючих акцій, а на основі того, хто є «основним бенефіціаром». Основним бенефіціаром є сторона, яка має повноваження керувати діяльністю компанії, яка найбільш суттєво впливає на його економічні показники (критерій повноважень), і зобов’язання покрити значні збитки або право отримувати значні вигоди від компанії (критерій збитків/вигід) [12]. Ці критерії дуже нагадують поняття контролю та змінної прибутковості МСФЗ, але GAAP США застосовують їх саме до суб’єктів господарювання зі змінною часткою участі. Якщо компанія вважається основним бенефіціаром, вона повинна консолідувати цей суб’єкт, навіть якщо вона володіє невеликою часткою або не володіє жодною часткою голосуючого капіталу.

Важливо, що GAAP США вимагає від компанії спочатку визначити, яку модель застосовувати для оцінки будь-якого об'єкта інвестування: суб'єкт господарювання повинен оцінити, чи є об'єкт інвестування суб'єктом господарювання зі змінною часткою участі чи ні. Якщо суб'єкт господарювання є таким, то рішення про консолідацію приймається за допомогою відповідної моделі (тобто визначення основного бенефіціара). Якщо суб'єкт господарювання не є таким суб'єктом (який часто називають суб'єктом господарювання з правом голосу), тоді застосовується модель голосування (більшість прав голосу)[10].

У більшості простих дочірніх компаній із типовою структурою акціонерного капіталу використовується модель голосування, а консолідація зазвичай узгоджується з мажоритарним володінням.

Після визначення потреби в консолідації (за допомогою будь-якої моделі) процес консолідації згідно з GAAP США концептуально такий самий, як і згідно з МСФЗ: материнська компанія об'єднає 100% активів, зобов'язань, доходів і витрат дочірньої компанії зі своїми власними, а потім усуне всі операції та баланси між компаніями. Консолідована фінансова звітність представлятиме єдиний набір цифр для консолідованої компанії, і, якщо це можливо, будь-яка неконтрольована (міноритарна) частка в дочірній компанії буде відображена в розділі власного капіталу [9]. Консолідований чистий прибуток і власний капітал, що відносяться до неконтрольованої частки, показується окремо, подібно до презентації МСФЗ.

Таким чином, GAAP США вимагає консолідації кожного разу, коли присутній контрольний фінансовий інтерес, узгоджуючи його з економічною сутністю контролю. Помітна відмінність від МСФЗ полягає в тому, що GAAP США чітко розмежовує дві системи визначення контролю: одну для суб'єктів господарювання, контрольованих через права голосу (зазвичай дочірні компанії з мажоритарним капіталом), а іншу – для суб'єктів господарювання, контрольованих за допомогою інших засобів (де ризики та винагороди визначають контроль).

На практиці, однак, кінцевий результат подібний – компанія, яка контролює (або через більшість голосів, або будучи основним бенефіціаром), повинна консолідувати фінанси іншої організації. Як МСФЗ, так і GAAP США спрямовані на те, щоб жодні істотні контрольовані суб'єкти не залишалися поза межами консолідованої фінансової звітності суб'єкта господарювання, що звітує, оскільки їх пропуск може спотворити фінансовий стан та результати діяльності суб'єкта господарювання, що звітує.

Стандарти досягають цієї мети дещо різними шляхами: МСФЗ з єдиною цілісною моделлю, GAAP США з роздвоєною моделлю. В більшості поширених випадків (прості дочірні компанії) консолідація за МСФЗ і GAAP США дасть однаковий результат, але в складних випадках (наприклад, певні структуровані організації) визначення того, що консолідується, може дещо відрізнятися через технічні відмінності в критеріях.

Отже, підсумовуючи: принцип "контроль = консолідація" лежить в основі як міжнародних стандартів, так і національних українських та американських. Різниця полягає в деталях визначення контролю та модальностях: IFRS має уніфікований підхід, US GAAP – двомодельний, а українські стандарти прагнуть відповідати IFRS з урахуванням вимог вітчизняного законодавства. Однак у всіх системах існування відносин між материнською та дочірньою компанією (один суб'єкт має контроль над іншим) є фундаментальною умовою, яка робить консолідовану фінансову звітність необхідною.

1.3. Взаємозв'язок між консолідованою звітністю та ефективністю діяльності компанії

Консолідована фінансова звітність безпосередньо пов'язана з оцінкою ефективності діяльності підприємства (в широкому розумінні – всієї групи підприємств, що утворюють компанію). Це зумовлено тим, що саме на основі консолідованих даних можна побачити справжні результати і фінансовий стан бізнесу, яким володіють акціонери материнської компанії.

Консолідовані результати показують, наскільки добре керівництво спрацювало у нагляді за діяльністю всієї групи та розгортанні ресурсів у всіх дочірніх компаніях. Таким чином, зв'язок між консолідованою фінансовою звітністю та ефективністю чи результатами діяльності компанії дуже прямий: зацікавлені сторони покладаються на консолідовані дані, щоб оцінити загальну прибутковість, ефективність, платоспроможність і зростання компанії в цілому.

З концептуальної точки зору, консолідована фінансова звітність надає інформацію про активи, зобов'язання, власний капітал, доходи та витрати як материнської компанії, так і її дочірніх компаній разом, як єдиного звітного суб'єкта господарювання. КФЗ надає повний огляд економічної ефективності, стабільності та перспектив групи.

Ця вичерпна інформація корисна для існуючих і потенційних інвесторів, кредиторів та інших кредиторів для оцінки фінансових показників групи та перспектив майбутніх чистих надходжень грошових коштів до материнської компанії (які в кінцевому підсумку також залежать від діяльності дочірніх компаній). Концептуальна основа МСФЗ чітко зазначає, що консолідована звітність допомагає інвесторам оцінити загальну економічну діяльність групи, оскільки надходження грошових коштів до материнської компанії (наприклад, дивіденди) генеруються операціями дочірніх компаній, які видно лише на консолідованій основі. Іншими словами, здатність материнської компанії отримувати прибуток для своїх акціонерів нерозривно пов'язана з результатами діяльності її дочірніх компаній, і консолідована звітність показує ці комплексні показники.

Консолідовані звіти призначені для висвітлення сукупної продуктивності групи, але не деталей кожного компонента. Як пояснюється в Концептуальній основі фінансової звітності, консолідована фінансова звітність не призначена для надання окремої інформації про окремі дочірні компанії [4], для цього потрібні окремі звіти дочірньої компанії.

Натомість консолідовані звіти дають відповідь на запитання: якою була група в цілому ? Вони показують, наприклад, загальний консолідований дохід

(усі зовнішні продажі, здійснені будь-яким членом групи), загальні консолідовані витрати та доходи, а також підсумковий загальний чистий прибуток, що відноситься до акціонерів групи (і до неконтрольованих часток). Це дозволяє розрахувати показники прибутковості для групи (такі як маржа чистого прибутку, рентабельність активів, рентабельність капіталу), які відображають загальну суму внесків усіх дочірніх компаній. Такі показники є вирішальними для оцінки ефективності керівництва в управлінні всім підприємством.

Якщо поглянути лише на окрему фінансову звітність материнської компанії, можна побачити великий дохід за рахунок дивідендів від дочірніх компаній, але це не розкриває, як ці дивіденди були отримані – чи самі дочірні компанії отримували прибуток, чи просто переказували кошти всередині.

Показники групи можуть суттєво відрізнятися від показників однієї материнської компанії [1] – і це критично при оцінці успішності: може статись, що материнська компанія збиткова сама по собі, але прибуткова на консолідованій основі завдяки дочірнім (або навпаки). Аналогічно, баланс холдингу без дочірніх може виглядати фінансово стійким, тоді як консолідований баланс може виявити значну заборгованість чи зобов’язання в дочірніх підприємствах. Отже, для оцінки реальної ефективності управління та стійкості бізнесу потрібно звертатись до консолідованої картини, оскільки, виключаючи внутрішньогрупові дивіденди, вона показує справжні зовнішні прибутки групи.

Загальновизнано, що інформації в неконсолідованій (окремій) фінансовій звітності недостатньо для задоволення потреб більшості користувачів, якщо компанія має дочірні компанії. Окремі звіти можуть бути корисними для певного юридичного аналізу – наприклад, оцінки того, яка частина прибутку материнського підприємства підлягає законному розподілу як дивіденди (що залежить від власного нерозподіленого прибутку материнського підприємства в деяких юрисдикціях). Вони також мають значення для кредиторів материнської компанії, оскільки претензії до материнської компанії безпосередньо не поширюються на дочірні активи [4].

Однак для розуміння економічних показників неконсолідована звітність є неповною. Материнська компанія може виглядати дуже прибутковою на окремій основі через отримання дивідендів від дочірніх компаній, але якщо подивитися на консолідовану звітність, можна виявити, що базові дочірні компанії працюють погано або навіть зазнають збитків (наприклад, ці дивіденди фінансуються за рахунок одноразового продажу активів або додаткового боргу).

Таким чином, коли потрібна консолідована фінансова звітність, її не можна замінити окремою звітністю для цілей оцінки ефективності [4]. Консолідовані цифри необхідні, щоб отримати уявлення про те, як об'єднані операції групи розвивалися на ринку, наскільки ефективно були розподілені ресурси між групою та наскільки надійною є фінансова структура.

Крім того, оскільки консолідовані звіти агрегують усі дочірні компанії, вони можуть підкреслити ефект масштабу або синергію, досягнуту групою, а також проблемні області , які можуть бути замасковані в окремих рахунках. Наприклад, якщо дочірня компанія має високу заборгованість, це може не відображатися в окремому балансі материнської компанії, але це буде в показниках консолідованого боргу. Якщо певна маржа зменшується в одному сегменті бізнесу групи, консолідована фінансова звітність (разом із розкриттям сегментної інформації) відображатиме цю тенденцію.

Також варто відзначити роль сегментної звітності в аналізі консолідованої ефективності. Консолідована фінансова звітність представляє групу в цілому, але користувачам часто потрібне уявлення про компоненти групи (за видами діяльності чи географією). МСФЗ 8 «Операційні сегменти» вимагає від компаній розкривати дезагреговану інформацію за сегментами в примітках для будь-якої групи, яка публічно зареєстрована або іншим чином входить до сфери її дії [13].

Основним принципом МСФЗ 8 є вимога до суб'єкта господарювання розкривати інформацію, яка дає змогу користувачам оцінити характер і фінансовий вплив господарської діяльності, в якій він бере участь, і економічне середовище, в якому він працює [13].

На практиці керівництво забезпечуватиме доходи сегментів, прибутки сегментів, активи тощо для своїх основних напрямків діяльності чи регіонів. Це надзвичайно корисно для аналізу ефективності: воно дозволяє зацікавленим сторонам побачити, які частини консолідованої організації сприяють зростанню або знижують прибутки. Наприклад, конгломерат може мати один дуже успішний сегмент і один погано ефективний сегмент; консолідована звітність дає загальний прибуток, але дані сегментів виявляють розподіл. У контексті оцінки ефективності інформація про сегменти доповнює консолідовану фінансову звітність, показуючи внутрішню структуру ефективності , що дає змогу проводити детальніший аналіз (наприклад, обчислення рентабельності інвестицій сегмента або прибутку).

Також, з погляду корпоративного управління, консолідована звітність є інструментом забезпечення прозорості та підзвітності менеджменту перед акціонерами. Ефективність роботи менеджменту групи оцінюється переважно за консолідованими показниками – такими як консолідований прибуток, EBITDA групи, рентабельність капіталу, рівень боргу і інші фінансові метрики. Саме ці показники фігурують у звітах керівництва (“звіт про управління”) та часто прив’язуються до винагороди топ-менеджерів. Таким чином, консолідована звітність є базою для вимірювання досягнення стратегічних цілей компанії і ефективності діяльності в очах інвесторів.

Таким чином, консолідована фінансова звітність є незамінною для оцінки загальної діяльності компанії, якщо ця компанія має дочірні підприємства. Вони забезпечують цілісне уявлення про фінансові результати та становище групи, що безпосередньо відображається на ефективності управління групою. Кредитори та інвестори дивляться на консолідовані прибутки, щоб визначити, чи приносить група достатній прибуток, на консолідовані грошові потоки, щоб оцінити, чи є група самоокупною, і на консолідований рівень боргу, щоб оцінити фінансовий ризик.

Без консолідації аналіз може вводити в оману, тому стандарти підкреслюють, що окремі звіти не можуть замінити консолідовану інформацію в

оцінці ефективності [4]. Таким чином, взаємозв’язок між консолідованою звітністю та результативністю є джерелом і показником: консолідована фінансова інформація є основним джерелом, з якого отримують показники ефективності для всієї групи.

Висновок до розділу 1

Аналіз фінансової звітності є важливою складовою для розуміння економічного стану компанії, особливо якщо мова йде про групу компаній, що складається з материнської та дочірніх підприємств. Консолідована фінансова звітність (КФЗ) виступає головним інструментом для оцінки фінансового стану такої групи, оскільки надає цілісну картину її діяльності. Вона дозволяє інвесторам, кредиторам та іншим зацікавленим сторонам оцінити ефективність управління та стратегічний потенціал бізнесу.

Консолідована фінансова звітність — це фінансова звітність, яка об'єднує показники материнської компанії і її дочірніх підприємств у єдиний набір фінансових звітів. Згідно з Міжнародними стандартами фінансової звітності (МСФЗ), цей підхід застосовується до компаній, що контролюють інші підприємства. Це дозволяє стейкхолдерам отримати точне уявлення про фінансову стабільність і результати діяльності всієї групи, а не лише окремих її частин.

Консолідована фінансова звітність є важливою для оцінки не тільки фінансової стабільності, а й ефективності управління компанією. Оскільки дані про прибутки, витрати, активи та зобов'язання дочірніх компаній агрегуються з фінансовими показниками материнської компанії, це дає повне уявлення про масштаби бізнесу. Саме на підставі таких даних можна оцінити рівень синергії в групі, а також виявити можливі ризики.

Основним принципом консолідації є контроль. Якщо одна компанія контролює іншу, вона повинна подати консолідовану фінансову звітність. Це вимагають як МСФЗ, так і українські стандарти бухгалтерського обліку.

Важливою особливістю є те, що консолідована звітність дозволяє врахувати внутрішньогрупові операції та взаємні розрахунки, які потрібно виключити, щоб показники групи не були спотворені. Це забезпечує точне відображення фінансових результатів, що має критичне значення для інвесторів.

Згідно з МСФЗ 10, консолідація відбувається тільки у разі контролю. Контроль визначається як наявність влади над підприємством, можливість отримання змінних вигод від його діяльності та здатність впливати на ці вигоди. Таким чином, навіть якщо материнська компанія володіє менш ніж 50% акцій дочірньої компанії, вона може все одно здійснювати контроль і повинна консолідувати фінансові звіти дочірнього підприємства.

Порівнюючи це з українськими стандартами, П(С)БО також встановлює вимогу щодо консолідації, якщо материнська компанія контролює іншу компанію. Водночас є винятки для малих груп, де консолідація не є обов'язковою, якщо компанії не досягають певних фінансових порогів. У США ж для визначення контролю використовуються дві основні моделі: модель голосуючого пакету акцій та модель змінної частки участі.

Зв'язок між консолідованою фінансовою звітністю та ефективністю діяльності компанії полягає в тому, що саме через цей механізм можна побачити реальні результати групи. Оскільки консолідовані показники об'єднують усі активи та зобов'язання материнської компанії та її дочірніх підприємств, вони дозволяють оцінити, як ефективно використовуються ресурси в межах всієї групи.

Крім того, консолідована звітність дає можливість оцінити синергію, яку створює група, а також побачити внутрішні та зовнішні ризики. Вона є основою для вимірювання результативності стратегій управління, оскільки дає точне уявлення про те, як компанії групи впливають на загальні фінансові показники.

Необхідність у консолідованій фінансовій звітності також полягає в тому, що окрема звітність може не дати повної картини. В окремому балансі материнської компанії можуть бути відображені великі доходи, але це не дасть уявлення про те, як ці доходи були отримані та які фінансові ризики існують у

дочірніх компаніях. Лише консолідовані дані дозволяють здійснити комплексну оцінку.

Консолідована звітність має величезне значення для інвесторів та кредиторів, оскільки дозволяє їм здійснити більш точну оцінку фінансової стабільності та ефективності бізнесу. Вона дозволяє оцінити платоспроможність та здатність компанії генерувати грошові потоки, а також рівень її боргового навантаження. У разі наявності кількох дочірніх компаній, окрема звітність материнської компанії може ввести в оману, оскільки не враховує всю загальну фінансову ситуацію групи.

Незважаючи на важливість консолідованої звітності, цей процес може бути складним і вимагати значних зусиль, особливо коли йдеться про великі та складні групи компаній. Окремі проблеми можуть виникати через необхідність узгодження різних облікових політик у дочірніх компаніях, а також через складнощі з виключенням внутрішньогрупових операцій.

Загалом, консолідована фінансова звітність є важливим інструментом для оцінки ефективності діяльності компанії, що має декілька підприємств у своїй структурі. Вона дозволяє отримати точну інформацію про фінансовий стан та ефективність роботи всієї групи, що є необхідним для прийняття обґрунтованих рішень інвесторами та кредиторами. Тому важливо дотримуватися принципів консолідації, встановлених міжнародними стандартами, що дозволяють максимально точно відобразити економічну сутність діяльності групи.

РОЗДІЛ 2
ПРАКТИЧНИЙ АНАЛІЗ КОНСОЛІДОВАНОЇ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ

2.1. Методи аналізу фінансових показників консолідованої фінансової звітності для оцінки ефективності діяльності компанії

Аналіз консолідованої фінансової звітності є основним методом оцінки загального фінансового стану та результатів діяльності підприємства, що має вирішальне значення для зацікавлених сторін, яким необхідно оцінити, наскільки ефективно працює компанія, оскільки вона охоплює загальні активи, зобов'язання та результати під контролем материнської компанії. За допомогою консолідованих звітів аналітики можуть визначити прибутковість, платоспроможність, ліквідність та ефективність у спосіб, який можуть не показати окремі звіти [14].

Щоб оцінити ефективність консолідованих звітів, використовують кілька основних методів, які доповнюють одне одного. Серед них:

1. Горизонтальний аналіз. Такий метод розглядає фінансові дані за послідовні періоди, щоб визначити тенденції та моделі зростання. Порівнюючи показники рік до року (або місяць до місяця, квартал до кварталу тощо), можна побачити, як кожна позиція збільшилася або зменшилася в абсолютних значеннях і відсотках. Такий аналіз тенденцій допомагає точно визначити значне зростання доходів або стрибки витрат за періоди. У консолідованій фінансовій звітності особливо корисно відстежувати результати діяльності групи протягом певного періоду часу, висвітлюючи сфери покращення або проблеми [15].

2. Вертикальний аналіз. Такий метод розглядає кожну статтю фінансової звітності як пропорцію базового показника за той самий період. У звіті про прибутки та збитки кожен рядок витрат і прибутку можна виразити як

відсоток від продажів (доходу), а в балансі кожен актив або пасив відображається як відсоток від загальних активів або зобов'язань. Цей підхід полегшує порівняння компаній різного розміру або бачення структурних змін у структурі витрат компанії [16]. Подібний підхід часто використовується для оцінки ефективності, наприклад, щоб побачити, чи зростають собівартість продажів або інші витрати у відсотках від доходу. Оскільки вертикальний аналіз здійснюється у відсотках, це полегшує порівняння зі схожими компаніями та внутрішній бенчмаркінг для консолідованих груп із кількома дочірніми компаніями.

3. Аналіз коефіцієнтів. Такий метод використовує ключові фінансові показники для оцінки ліквідності компанії, прибутковості, платоспроможності та операційної ефективності [17]. Замість абсолютних значень, коефіцієнти надають відносні показники, які можна порівняти з значеннями конкурентів або провести аналіз період до періоду.

Важливо зазначити, що усі методи дозволяють проводити як внутрішній аналіз (порівняння історичних показників компанії), так і зовнішній аналіз (порівняння з подібними компаніями або стандартами) [17].

Аналіз прибутковості зосереджується на здатності компанії генерувати прибуток відносно продажів, активів і капіталу – іншими словами, наскільки ефективно компанія перетворює доходи або ресурси на прибуток. Коефіцієнти прибутковості вимірюють здатність компанії отримувати дохід і створювати цінність для акціонерів, і вони вважаються ключовими показниками успіху в роботі [18]. Вища прибутковість передбачає ефективне управління та успішні бізнес-стратегії, тоді як погіршення прибутковості може сигналізувати про зростання витрат, зниження продажів або інші проблеми. Загальні показники рентабельності, отримані з консолідованих звітів про прибутки та збитки, включають коефіцієнти маржі (які досліджують прибутки на різних рівнях звіту про прибутки та збитки відносно доходу) і коефіцієнти прибутку (які порівнюють прибутки з активами або власним капіталом, використаними для їх отримання).

Маржа чистого прибутку (Net Profit Margin) показує, який відсоток доходу залишається як чистий прибуток після вирахування всіх витрат (операційних

витрат, відсотків, податків тощо). Він розраховується як чистий прибуток/виручка, показуючи загальну прибутковість від кожної одиниці продажів [19]. Вища чиста рентабельність означає, що компанія зберігає більше прибутку на долар продажів, що відображає ефективний контроль витрат і ціноутворення. Чиста рентабельність вважається «сигналом загального фінансового добробуту», оскільки вона охоплює сукупний ефект доходів, вартості товарів, операційних витрат, витрат на фінансування та податків на кінцевий результат. Однак одноразові прибутки чи збитки можуть спотворити цей коефіцієнт за певний рік, тому часто розглядають тенденції чистої прибутковості за кілька періодів або коригують одноразові елементи, щоб оцінити справжню базову прибутковість [18].

Валова рентабельність (Gross Profit Margin) є вужчим показником прибутковості, який зосереджується на основному виробництві чи ефективності надання послуг. Це валовий прибуток/дохід, де валовий прибуток — це дохід мінус собівартість проданих товарів [20]. Цей коефіцієнт показує відсоток доходу, що перевищує прямі витрати на виробництво товарів чи послуг. Висока валова рентабельність передбачає сильну конкурентну перевагу (наприклад, можливість продавати за високими цінами або досягати низьких витрат на виробництво). Тенденції у валовій рентабельності можуть вказувати на зміни у витратах на виробництво або ціноутворенні – зниження валової рентабельності може свідчити про зростання витрат на виробництво або посилення цінової конкуренції, тоді як покращення валової рентабельності вказує на краще управління витратами або ціноутворення [18].

Рентабельність операційного прибутку (Operating Profit Margin), також відома як операційна маржа або рентабельність продажів, це співвідношення є операційний дохід (EBIT) / дохід [18]. Операційний дохід — це прибуток до сплати відсотків і податків, тому ця маржа відображає прибутковість основної діяльності компанії після обліку всіх операційних витрат (собівартість продажів, продаж, загальні та адміністративні витрати, дослідження та розробки тощо), але до фінансових витрат і податків. Вища операційна маржа означає, що діяльність

компанії є більш ефективною та може легше покривати постійні витрати та процентні зобов’язання [21]. Сильна операційна маржа часто вказує на стійкість, оскільки такі компанії можуть краще протистояти економічним спадам або ціновому тиску.

Рентабельність активів (ROA) є ключовим коефіцієнтом прибутковості, який вимірює, наскільки ефективно вся база активів компанії використовується для отримання прибутку. Він визначається як чистий прибуток / загальна сума активів. Концептуально ROA показує чистий прибуток, отриманий на кожен долар активів. Вища ROA означає, що компанія ефективно використовує свої активи (до яких належать як фізичні, так і фінансові активи) для отримання прибутку [22]. Це особливо корисно для порівняння компаній у капіталомістких галузях: компанія з вищою рентабельністю інвестицій отримує кращі прибутки від своїх інвестицій у такі активи, як обладнання, приміщення чи інтелектуальна власність. Оскільки консолідовані загальні активи включають активи всіх дочірніх компаній (і часто гудвіл від придбань), ROA у консолідованій звітності вказує на ефективність використання активів усієї групи. Покращення рентабельності активів може бути пов’язано зі збільшенням чистого прибутку або більш ефективним управлінням активами, наприклад, продажем непродуктивних активів або покращенням обороту активів. Важливо зазначити, що компанії з дуже невеликими активами (наприклад, фірми, що займаються програмним забезпеченням або послугами) природно можуть мати високу рентабельність інвестицій, тоді як компанії важкої промисловості мають нижчу рентабельність активів, тому галузевий контекст важливий при оцінці цього співвідношення.

Рентабельність власного капіталу (ROE) вимірює прибуток від капіталу, інвестованого акціонерами в компанію. Це чистий прибуток / власний капітал [23]. Консолідована рентабельність капіталу показує, наскільки добре компанія перетворює власний капітал (включаючи нерозподілений прибуток) материнської та її дочірніх компаній у прибуток. ROE є критично важливим показником для інвесторів, оскільки він відображає ефективність компанії у

відпрацюванні капіталу своїх акціонерів [23]. Висока рентабельність капіталу може свідчити про ефективне управління та прибуткове зростання, але також може бути результатом високого боргу, оскільки власний капітал = активи – зобов'язання, компанія, яка бере на себе більше боргів (збільшуючи активи, а власний капітал залишається незмінним), може підвищити рентабельність капіталу, якщо позичені кошти генерують додатковий прибуток.

Таким чином, часто розкладають рентабельність капіталу, щоб зрозуміти її чинники (прибутковість, використання активів і кредитне плече), використовуючи аналіз DuPont. У термінах формули DuPont ROE = (Маржа чистого прибутку) × (Оборот активів) × (Мультиплікатор власного капіталу), де оборот активів (Продажі/Активи) вимірює ефективність, а мультиплікатор власного капіталу (Активи/Капітал) відображає кредитне плече. Ця розбивка показує, наприклад, чи висока рентабельність капіталу зумовлена головним чином високою маржею та ефективним використанням активів (позитивний знак) чи просто високим боргом (більш ризикована стратегія) [24]. Консолідований аналіз рентабельності капіталу повинен враховувати, чи боргове навантаження компанії або одноразові прибутки завищують рентабельність капіталу, і чи є рентабельність капіталу стійкою.

Оцінюючи прибутковість у консолідованій звітності, потрібно враховувати як коефіцієнти маржі (які показують здатність перетворювати дохід у прибуток на різних етапах), так і коефіцієнти прибутку (які показують загальну віддачу від ресурсів). Коефіцієнти прибутковості є життєво важливими, оскільки вони показують, чи є основна бізнес-модель компанії принципово прибутковою та наскільки ефективно керівництво контролює витрати в масштабі [18]. Вони також підтримують потенціал зростання – висока прибутковість може фінансувати розширення або залучати інвестиції.

Тим не менш, ці коефіцієнти мають бути контекстуалізовані: наприклад, одноразовий прибуток від продажу дочірньої компанії може підвищити маржу чистого прибутку та рентабельність капіталу за певний рік, тому розгляд багаторічних тенденцій і виключення незвичайних елементів дає більш

коректний показник ефективності [18]. У теоретичному аналізі припускаються чисті, порівнювані цифри. Таким чином, основна увага приділяється базовій здатності прибутковості.

Підсумовуючи, аналіз прибутковості консолідованих фінансових звітів дає відповідь на запитання: чи отримує компанія (як ціла група) достатній прибуток від своєї діяльності та активів, щоб виправдати інвестиції, зроблені її власниками акцій та боргових зобов’язань? Високі коефіцієнти прибутковості зазвичай свідчать про ефективну продуктивність, тоді як низькі коефіцієнти або зниження коефіцієнтів висвітлюють потенційні проблеми, які вимагають подальшого вивчення.

Аналіз ліквідності перевіряє здатність компанії виконувати свої короткострокові зобов'язання та ефективно управляти своїм оборотним капіталом. Іншими словами, ліквідність вимірює, наскільки добре консолідований суб’єкт господарювання може конвертувати активи в готівку для оплати рахунків протягом наступного року. Це критично важливий аспект ефективності, оскільки навіть прибуткова компанія може зіткнутися з фінансовими труднощами, якщо в неї не вистачає грошей для своєчасної оплати зобов’язань. Коефіцієнти ліквідності вимірюють здатність компанії оплачувати свої короткострокові борги за допомогою поточних активів [25], і вони часто використовуються кредиторами для оцінки фінансової стабільності в найближчій перспективі.

Коефіцієнт поточної ліквідності (Current Ratio) – є найширшим показником ліквідності, який визначається як поточні активи / поточні зобов’язання [26]. Він порівнює активи, які, як очікується, стануть готівкою (або будуть конвертовані в готівку) протягом одного року із зобов’язаннями, які мають бути сплачені протягом одного року. Поточний коефіцієнт 1,0 вказує на те, що короткострокові активи дорівнюють короткостроковим зобов'язанням; вище 1,0 означає, що поточні активи перевищують поточні зобов’язання, що, як правило, є позитивною ознакою ліквідності. [27].

Консолідовані поточні коефіцієнти включають поточні рахунки всіх дочірніх компаній, що дає змогу переглянути ліквідність на рівні групи. Вищий коефіцієнт поточної ліквідності вказує на кращий короткостроковий фінансовий стан – компанія з більшою ймовірністю покриє свої рахунки до сплати в найближчі місяці, використовуючи готівку, ринкові цінні папери, дебіторську заборгованість та наявні запаси. Однак надзвичайно високі поточні коефіцієнти можуть свідчити про неефективне використання ресурсів (надлишок готівки або запасів, які простоюють). І навпаки, поточний коефіцієнт нижче 1,0 може сигналізувати про потенційні проблеми з ліквідністю, тобто компанії може знадобитися залучити капітал або продати активи для виконання зобов'язань.

Коефіцієнт швидкої ліквідності (Quick Ratio) – є більш суворим тестом на ліквідність, який виключає з розрахунків менш ліквідні поточні активи. Він розраховується як (Поточні активи – Запаси – Витрати майбутніх періодів) / Поточні зобов'язання [26]. Коефіцієнт швидкої ліквідності зосереджується на справді ліквідних активах, які можна швидко (протягом кількох днів) конвертувати в готівку для виконання короткострокових зобов'язань. Запаси не враховуються, оскільки продаж інвентарю може зайняти час і може не принести повної вартості в крайньому випадку. Швидкий коефіцієнт 1,0 означає, що негайно ліквідні активи дорівнюють поточним зобов'язанням, сильна позиція вказує на те, що фірма може оплатити всі короткострокові рахунки без необхідності ліквідації запасів або залучення додаткового фінансування.

Оскільки коефіцієнт швидкої ліквідності більш суворий, він буде нижчим за поточний коефіцієнт. Наприклад, консолідований коефіцієнт швидкої ліквідності 0,8 проти поточного коефіцієнта 1,5 може виявити, що значна частина поточних активів групи прив'язана до запасів або інших негрошових активів. Аналіз ліквідності часто починається з швидкого коефіцієнта, щоб побачити надзвичайну ліквідність компанії – звідси його називають «кислотним тестом» ліквідності [26]. Коефіцієнт, близький або вищий за 1, зазвичай бажаний для зручності, хоча, галузевий контекст має значення. Наприклад, роздрібні торговці з швидким оборотом запасів можуть обходитися нижчими коефіцієнтами

швидкого використання, тоді як фірми, що надають послуги без запасів, в ідеалі повинні мати коефіцієнт швидкої ліквідності, подібний до поточного.

Коефіцієнт готівки (Cash Ratio)– найбільш консервативний коефіцієнт, який розглядає лише найбільш ліквідні активи, та розраховується як грошові кошти та їх еквіваленти/поточні зобов'язання [26]. Це вказує на те, якою мірою поточні зобов'язання можна було б негайно погасити готівкою в касі. Небагато компаній підтримують коефіцієнт готівки на рівні 1 або вище (оскільки утримання занадто великої кількості незадіяних коштів може бути неефективним), але вищий коефіцієнт готівки заспокоює короткострокових кредиторів. Для консолідованого аналізу коефіцієнт готівки показує буфер ліквідності всієї корпоративної групи в чистому грошовому еквіваленті. Здоровий рівень залежить від характеру бізнесу та доступу до кредиту; капіталомісткі підприємства можуть мати нижчі коефіцієнти готівки, але мати невикористані кредитні лінії для ліквідності, тоді як технологічна компанія може зберігати готівку за рахунок великої норми прибутку.

Коефіцієнт операційного грошового потоку (Operating Cash Flow Ratio) – цей коефіцієнт пов'язує звіт про рух грошових коштів із короткостроковими боргами: операційний грошовий потік/поточні зобов'язання [26]. Він вимірює, скільки разів грошові кошти компанії, отримані від операцій за період, можуть покрити її поточні зобов'язання. Оскільки в ньому використовуються фактичні грошові потоки, а не показники балансу, він пов'язує аспект динаміки ліквідності з часом. Значення вище 1 вказує на те, що операційний грошовий потік за рік перевищує загальну суму рахунків, що підлягають оплаті протягом року, – сильна ознака достатньої ліквідності. Низький або знижений коефіцієнт операційного грошового потоку може свідчити про те, що повсякденна діяльність компанії не генерує достатньо готівки, щоб залишатися ліквідною, що може бути замасковано, якщо компанія тимчасово фінансує ліквідність за рахунок запозичень або розтягнення кредиторської заборгованості.

З теоретичної точки зору коефіцієнти ліквідності є вирішальними, оскільки вони вказують на здатність компанії виживати в короткостроковій

перспективі. Висока прибутковість мало що означає, якщо компанія не може виконати свої короткострокові зобов’язання – тому ліквідність часто розглядають як аспект операційної ефективності та управління ризиками [28]. Для консолідованих суб’єктів господарювання аналіз ліквідності повинен враховувати внутрішньогрупові грошові потоки та потреби: дочірнє підприємство може бути багатим на грошові кошти, а інше – бідним, але на консолідованій основі це компенсується.

Таким чином, консолідовані коефіцієнти поточної ліквідності та швидкої ліквідності дають загальний запас міцності для групи. Як правило, вищі коефіцієнти ліквідності означають більш ліквідну та безпечнішу короткострокову позицію, що заспокоює стейкхолдерів. З іншого боку, дуже висока ліквідність може свідчити про те, що капітал не використовується продуктивно, оскільки надлишок готівки може бути інвестований, надлишок запасів може бути зменшений.

Важливо зазначити, що коефіцієнти ліквідності є найбільш значущими, якщо порівнювати їх у часі або з аналогами [25]. Поточний коефіцієнт, що зростає з року в рік, може вказувати на покращення ліквідності або, можливо, накопичення незадіяних активів; падіння може вказувати на підвищений ризик або більш ефективне використання активів. Аналіз ліквідності консолідованої звітності дає відповідь, чи може компанія надійно покрити свої зобов'язання і наскільки добре здійснюється короткострокове фінансове управління. Сильна ліквідна позиція є частиною хорошої ефективності, гарантуючи, що операційний успіх не буде зірваний через готівкову кризу.

Аналіз платоспроможності оцінює довгострокову фінансову стабільність компанії та її здатність виконувати довгострокові зобов'язання. У той час як ліквідність розглядається в короткостроковій перспективі, платоспроможність зосереджується на структурі капіталу та борговому тягарі компанії , а також на тому, чи може вона обслуговувати свій борг у довгостроковій перспективі [29]. При оцінці ефективності платоспроможність має вирішальне значення, оскільки надмірна заборгованість може поставити під загрозу майбутнє компанії, навіть

якщо поточна діяльність є прибутковою. Основні показники платоспроможності (кредитного плеча) включають коефіцієнти заборгованості та коефіцієнти покриття.

Співвідношення заборгованості до власного капіталу (D/E) порівнює загальний борг компанії із загальним статутним капіталом: Загальний борг / статутний капітал [30]. Він вказує на відносну частку фінансування, що надходить від кредиторів проти власників. Вищі коефіцієнти D/E означають вищий фінансовий леверидж – компанія використовує більше позичених грошей порівняно з капіталом, що може збільшити прибутки та ризики. Для консолідованих звітів коефіцієнт D/E включає всю заборгованість групи (включаючи банківські позики, облігації та орендні зобов'язання материнської та дочірніх компаній) проти консолідованого власного капіталу (який включає власний капітал акціонерів материнської компанії та часто власний капітал неконтрольованих учасників, якщо такі є).

Високий D/E може вказувати на те, що компанія агресивно використовувала борг для стимулювання зростання або придбання, що може підвищити ROE, але також означає обов'язкові виплати відсотків та основної суми, які мають бути виконані в майбутніх періодах [18]. З точки зору продуктивності, існує оптимальний діапазон – деякі боргові зобов'язання можуть підвищити прибуток (оскільки боргові зобов'язання можуть бути дешевшим джерелом капіталу, ніж власний капітал, а відсотки не оподатковуються), але за межами певної межі боргові зобов'язання збільшують фінансовий ризик і можуть призвести до проблем. Зазвичай D/E порівнюється до середніх показників по галузі, щоб визначити, чи має компанія надмірне чи недостатнє кредитне плече. Надзвичайно високий консолідований коефіцієнт D/E є тривожним сигналом: це свідчить про те, що компанія значною мірою фінансується за рахунок боргів.

Коефіцієнт боргу до активів (D/A) – це загальний борг/загальні активи. Це показує, яка частина активів компанії фінансується за рахунок боргу [31]. Цей коефіцієнт дає відчуття загального левериджу без компоненту капіталу. Якщо

відношення боргу до активів занадто високе (близько 1,0), це означає, що компанія має дуже низький запас власного капіталу – більшість активів фінансується за рахунок боргу. Інколи це може виявити ризики левериджу, яких D/E не виявляє, якщо власний капітал дуже малий. Наприклад, якщо нерозподілені збитки зменшили власний капітал, D/E може бути надзвичайно високим або несуттєвим, але співвідношення боргу до активів все одно показуватиме частку активів під боргове фінансування. Зазвичай віддають перевагу співвідношенню боргу до активів або його оберненому співвідношенню власного капіталу (коефіцієнт власного капіталу) для вимірювання платоспроможності, оскільки воно не спотворене дуже низькими базами власного капіталу [32].

У теоретичному аналізі ефективності показники платоспроможності говорять про аспект фінансового ризику ефективності. Компанія може бути високоприбутковою (висока маржа та рентабельність інвестицій), але якщо вона фінансується за рахунок нестабільно високого боргу, її ефективність не є надійною чи стабільною. І навпаки, компанія без заборгованості (дуже висока платоспроможність) може бути надто консервативною, потенційно недостатньо використовуючи кредитне плече для зростання чи покращення прибутку, оскільки певна заборгованість може бути корисно [29].

Показники платоспроможності часто розглядаються в поєднанні з прибутковістю та прогнозами зростання, щоб оцінити, чи виправдане боргове навантаження компанії. Вони також вивчають тенденції: постійне зростання D/E з часом може вказувати на те, що компанія щороку запозичує більше – це призводить до збільшення прибутку (потенційно прийнятна стратегія) чи просто покриває збитки (потенційно нездоровий фінансовий стан) [28]. Крім того, рейтингові агентства та кредитори приділяють особливу увагу цим співвідношенням.

Для консолідованих звітів також слід враховувати позабалансові чи умовні зобов’язання (наприклад, зобов’язання з операційної оренди, незавершені судові процеси), оскільки вони впливають на справжню платоспроможність.

Сильна платоспроможність (помірне кредитне плече, зручні коефіцієнти покриття) вказує на те, що компанія має хороші можливості залишатися на плаву протягом тривалого періоду та може витримувати бізнес-цикли [17]. З іншого боку, низькі показники платоспроможності вказують на те, що ефективність компанії може бути під загрозою – велика заборгованість може призвести до високих процентних витрат, які зменшують прибуток та фінансову гнучкість і збільшують ризик банкрутства під час спадів [29].

Загалом, аналіз платоспроможності відповідає на питання: чи надійна структура капіталу компанії та чи може вона виконати свої довгострокові зобов'язання, продовжуючи діяльність. Теоретично високоефективна компанія є не тільки прибутковою та ліквідною, але й підтримує розумний баланс боргу та власного капіталу. Коефіцієнти платоспроможності підтверджують, що результати діяльності компанії є сталими та не досягаються шляхом прийняття надмірного фінансового ризику.

Коефіцієнти ефективності (також відомі як коефіцієнти активності) оцінюють, наскільки добре компанія використовує свої активи та керує своїми зобов'язаннями під час отримання доходу та прибутку [17]. Ці показники виходять за межі того, скільки прибутку чи готівки має компанія, а натомість дивляться на те, наскільки ефективно використовуються ресурси компанії – наприклад, як швидко продаються запаси, як швидко збирається дебіторська заборгованість або наскільки продуктивно активи використовуються для здійснення продажів. Висока ефективність вказує на належну практику управління та часто може підкріплювати високу прибутковість (оскільки ефективне використання активів і оборотного капіталу може зменшити витрати та підвищити маржу).

Коефіцієнт оборотності активів (Asset Turnover Ratio) – цей коефіцієнт вимірює, наскільки ефективно компанія генерує дохід від своєї бази активів: чисті продажі / середні загальні активи. Він показує, скільки доларів продажів припадає на один долар активів. Вища оборотність активів передбачає більш ефективне використання активів, тобто компанії потрібно менше активів для

досягнення певного рівня продажів [33]. Різні галузі мають дуже різний оборот активів (роздрібна торгівля може мати високий оборот, але низьку маржу, тоді як підприємства, що надають послуги мають низький оборот, але вищу маржу) [34]. Підвищення консолідованого коефіцієнта оборотності активів може вказувати на те, що компанія управляє активами більш ефективно – можливо, завдяки кращому використанню потужностей, ліквідації незадіяних активів або ефективній інтеграції придбань для збільшення продажів без пропорційного збільшення активів.

Оборотність запасів (Inventory Turnover) вимірює, скільки разів компанія продає та замінює (обертає) свої запаси за період, як правило, за рік. Він розраховується як собівартість проданих товарів/середня кількість запасів [35]. Вища оборотність запасів означає, що запаси продаються швидко і не лежать довго на полицях. Цей коефіцієнт особливо важливий для компаній роздрібної торгівлі, виробництва та дистрибуції, де управління запасами має вирішальне значення. Висока плинність може вказувати на значний попит та ефективну роботу (або, можливо, занадто мало запасів, що може призвести до вичерпання запасів), тоді як низька оборотність може вказувати на надлишок, проблеми з моральним старінням або слабкі продажі [36]. Компанія з швидшим оборотом запасів часто має перевагу надходження грошових коштів і нижчі витрати на утримання, що позитивно впливає на продуктивність.

Продажі запасів у днях (DSI) переводить коефіцієнт оборотності запасів у середній період їх утримання: 365 днів/оборотність запасів [37]. Він показує, скільки днів у середньому запаси залишаються на складі перед продажем. Якщо консолідований DSI становить, скажімо, 60 днів, група в середньому має запаси на два місяці. Зменшення DSI (поліпшення часу) означає, що компанія прискорює цикли оборотності, що є вигідним [38]. У теоретичному аналізі DSI (разом із днями дебіторської та кредиторської заборгованості) є частиною циклу оборотності готівки, ключового показника ефективності, який пов’язаний з ліквідністю та прибутковістю. Чим коротший цикл, тим ефективніше управління оборотним капіталом компанії [37].

Оборот дебіторської заборгованості (AR Turnover) вимірює, наскільки ефективно компанія збирає готівку від своїх клієнтів: чистий продаж / середня дебіторська заборгованість [39]. Він вказує, скільки разів на рік компанія обертає свою дебіторську заборгованість у готівку. Вищий оборот дебіторської заборгованості (або нижчий середній період збору в днях) означає, що клієнти платять відносно швидко, покращуючи грошовий потік компанії та знижуючи кредитний ризик. Ефективне управління дебіторською заборгованістю (підтримання високої оборотності) сприяє ліквідності та зменшує потребу у зовнішньому фінансуванні.

Продажі у днях (DSO) – зворотний бік обороту дебіторської заборгованості, DSO = 365 днів / оборот дебіторської заборгованості. Він виражає середню кількість днів, необхідних для отримання платежу після продажу. Коротший DSO, як правило, кращий для ефективності (швидший грошовий цикл), хоча якщо він занадто низький, це може вказувати на надто суворі умови оплати, які можуть перешкоджати продажам [37]. DSO також часто використовується в обговореннях ліквідності, але в основному мова йде про операційну ефективність управління дебіторською заборгованістю.

Оборот кредиторської заборгованості (AP Turnover) – це показник того, наскільки швидко компанія розраховується зі своїми постачальниками: вартість проданих товарів (або закупівель) / середня кредиторська заборгованість . Нижчий товарообіг (або більша кількість днів оплати) вказує на те, що компанії потрібно більше часу, щоб розрахуватися з постачальниками, що може зберегти готівку (допомагаючи ліквідності), але якщо надто повільно, це може погіршити відносини з постачальниками [40]. Багато компаній оптимізують кредиторську заборгованість, повністю використовуючи умови кредитування (не сплачуючи занадто рано без потреби, що призводить до ефективного використання готівки). Збільшення денної заборгованості (до певної точки) може бути ознакою ефективного управління грошовими коштами, ефективного використання фінансування постачальників, але різке уповільнення оборотності кредиторської заборгованості також може свідчити про проблеми з готівкою.

Операційний цикл і цикл перетворення готівки – поєднує вищезазначені показники, розраховуючися як DSI + DSO. Ця цілісна метрика показує чисту кількість днів, коли готівка прив'язана до бізнесу для кожного циклу купівлі запасів і продажу їх у заборгованість. Більш короткий цикл свідчить про високу ефективність [37]. Консолідований цикл перетворення готівки є особливо корисним показником того, наскільки добре група спільно керує своїми операціями та оборотним капіталом. Наприклад, велика транснаціональна компанія може мати одні підрозділи, які є дуже ефективними, а інші – менш ефективними; консолідована цифра дає середнє значення, але її часто розбивають за сегментами, щоб точно визначити проблеми.

Коефіцієнти ефективності є важливими для оцінки ефективності, оскільки вони часто пояснюють, чому компанія має певний результат прибутковості чи ліквідності. Наприклад, якщо рентабельність низька, коефіцієнти ефективності можуть виявити проблему: можливо, запаси обертаються надто повільно (що призводить до високих витрат на зберігання або уцінки), або оборотність активів низька (надлишкові потужності або недовикористані активи). Компанія, яка покращує свої коефіцієнти ефективності, як правило, побачить покращення маржі та прибутку. Часто згадуваний зв'язок полягає в тому, що ефективне використання активів і оборотного капіталу може дозволити компанії працювати з меншою кількістю капіталу, підвищуючи ROA та ROE.

Крім того, ефективність є ознакою операційної досконалості. Висока ефективність часто є результатом хороших внутрішніх процесів, мотивованого менеджменту та ефективної політики управління активами [41]. Наприклад, системи своєчасного обліку запасів можуть збільшити оборотність запасів; надійний кредитний контроль може покращити обіг дебіторської заборгованості. З теоретичної точки зору можна стверджувати, що коефіцієнти ефективності пов'язують баланс і звіт про прибутки та збитки, надаючи розуміння того, наскільки добре управління ресурсами компанії перетворюється на фінансові результати. Вони кількісно визначають діяльність підприємства, використовуючи

цифри поточних активів і зобов'язань у зв'язку з даними звіту про прибутки та збитки [42].

Також важливо враховувати, що оптимальна ефективність може бути різною. Компанія може навмисно збільшити запаси (отже, знизити оборотність запасів), якщо вона передбачає перебої з поставками або хоче задовольнити стрибки попиту клієнтів, жертвуючи певною ефективністю зі стратегічних причин. Подібним чином надання відстрочок клієнтам (збільшення DSO) може збільшити обсяг продажів, навіть якщо це сповільнює збір готівки. Отже, ефективність має бути збалансована з іншими цілями.

У консолідованому аналізі коефіцієнти ефективності іноді можна усереднити, потенційно приховуючи мінливість між дочірніми компаніями. Якщо одна дочірня компанія дуже неефективна (повільний оборот), а інша високоефективна, консолідована цифра може виглядати середньою.

Підсумовуючи, аналіз ефективності визначає, наскільки добре компанія використовує свої ресурси (активи, запаси, капітал) для продукування результатів. Висока ефективність зазвичай підтримує високі показники, вивільняючи готівку, знижуючи витрати та збільшуючи потенціал для зростання без додаткового капіталу. Поряд із прибутковістю, ліквідністю та платоспроможністю ефективність є методом оцінки фінансової діяльності: вона часто відрізняє лідерів галузі від відстаючих у тому самому секторі. Теоретично високоефективна компанія матиме надійні коефіцієнти ефективності, які вказуватимуть на те, що кожен долар активів або оборотного капіталу використовується з користю для отримання прибутку та підтримки прибуткової діяльності.

2.2. Оцінка ефективності діяльності компаній у сфері онлайн замовлення доставки їжі

Для практичної оцінки ефективності обрано компанію "Delivery Hero". Delivery Hero – транснаціональна компанія, яка пов'язує клієнтів та ресторани і

магазини, пропонуючи зробити замовлення доставки за посередництвом її брендів [43]. Оскільки одним з найбільш ефективних підходів є порівняння ключових показників з схожими компаніями, також розглянуться “Deliveroo” та “Just Eat Takeaway” (JET) Кожна компанія працює в галузі онлайн-доставки їжі, але демонструє різні фінансові профілі. Deliveroo та JET в основному працюють як ринкові платформи, що з’єднують клієнтів із ресторанами (і мають моделі відносно невеликих активів), тоді як Delivery Hero має як ринок, так і інтегровану вертикаль (Dmart) – ритейл операції, які включають запаси та більшу базу активів. Ці відмінності будуть очевидні в подільшому аналізі.

У 2024 році Delivery Hero, Deliveroo і JET показали різні підходи до фінансового оздоровлення, але всіх об'єднує один важливий тренд: перехід від агресивного росту "за будь-яку ціну" до моделі контрольованого масштабування з акцентом на прибутковість. Незважаючи на різні темпи зростання доходів, усі три компанії змогли істотно покращити фінансові результати, переважно за рахунок оптимізації витрат, підвищення ефективності операцій і посилення ліквідності (див Табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Порівняльна таблиця горизонтального аналізу 2024 до 2023 року (у млн)

Показник	**Delivery Hero, млн євро**	**Deliveroo, млн фунтів**	**Just Eat Takeaway, млн євро**
Виручка	12,294.7 +23.6% (+€2,352.8)	2,071.9 +2.1% (+£41.9)	3,564 +0.8% (+€30)
Собівартість	–8,965.5 +28.6% (–€1,996.3)	–1,305.0 +0.1% (–£1.4)	–1,824 –1.8% (+€34)
Валовий прибуток	3,329.2 +12.0% (+€356.5)	766.9 +5.6% (+£40.5)	1,740 +4% (+€64)
Валова рентабельність (Gross Profit Margin)	27% –3 п.п.	37% +1 п.п.	49% +2 п.п.
Операційні витрати	Маркетинг –0.5%, IT витрати –9.5%, Адміністративні витрати +3.6%	Адміністративні витрати +1.8%	Інші операційні витрати –2%

Показник	Delivery Hero, млн євро	Deliveroo, млн фунтів	Just Eat Takeaway, млн євро
Операційний прибуток (EBIT)	–341.3 80% (зменшення збитків на €1,315.6)	-12.4 72% (зменшення збитків на £31.3)	-520 22% (зменшення збитків на €149)
Прибуток до податків	–542.4 75% (зменшення збитків на €1,620.2)	12.2 проти збитків 10.9 у 2023 (вперше прибуток)	-532 22% (зменшення збитків на €153)
Зкоригована EBITDA	692.5 (+173%, +€438.9)	129.6 (+52%, +£44.2)	448 (+38%, +€124)
Активи	12,420 +18.4%	946,5 –7.4%	8,128 –20.1%
Поточні активи	5,196 +83.3% (здебільшого за рахунок грошових коштів та їх еквівалентів)	790,9 –6.0% (зменшення грошових коштів та їх еквівалентів)	2,604 –95% (за рахунок продажу Grubhub)
Непоточні активи	7,224 –5.6% (амортизація, продаж активів)	155,6 –13.9% (зменшення орендованих активів, амортизація)	5,524 –29.5% (Grubhub знецінення)
Капітал	2,713 +64.5%	439,3 –13.7%	4,442 –26.4%
Зобов’язання	9,708 +9.8% (нові кредити, забезпечення під юридичні ризики)	507,2 –1.2% (стабільні)	3,686 –10.9% (Grubhub продаж і виплата кредиту)
Грошові кошти та еквіваленти	3.808.7 (+€2,149.3, лістинг Талабату та продаж акцій Уберу)	461.3 (–£141.8, але +£206.6 у депозитах)	1,177 (–€547, виплата кредиту)

Джерело: побувано авторкою на основі [44], [45], [46]

Delivery Hero активно масштабував виручку, але стикнувся з викликами в собівартості через зміну міксу бізнесу (збільшення частки "власної доставки" і ритейлу через Dmart), що погіршило валову маржу. У відповідь компанія зробила системну чистку витрат (особливо в IT) і провела стратегічне нарощення ліквідності через емісію акцій і частковий IPO дочірньої компанії. Це дозволило не лише скоротити збитки, а й суттєво зміцнити капітальну структуру: у 2024-му Delivery Hero став значно ліквіднішим і фінансово гнучкішим, з меншим ризиком боргового навантаження.

Deliveroo, навпаки, демонструє приклад стриманого, раціонального зростання. Компанія практично не збільшила доходи, однак досягла прориву за

рахунок жорсткого контролю над витратами, що дозволило перетворити невелике зростання виручки у суттєве покращення валової і операційної маржі. Deliveroo зміг вийти на перший в історії чистий прибуток і позитивний грошовий потік, при цьому залишившись без боргового навантаження. Стратегія керівництва Deliveroo базується на принципі: "якісне управління ресурсами важливіше за масштаб". Компанія також активно повертає капітал акціонерам через buyback, підкреслюючи довіру до своєї стійкості.

JET перебуває у процесі стратегічної перебудови бізнес-моделі: компанія свідомо відмовилася від збиткової американської діяльності (Grubhub), навіть ціною великих негрошових збитків від знецінення. Після списань активів JET сформував менший, але значно більш стійкий бізнес, сфокусований на прибуткових європейських і австралійських ринках. Завдяки скороченню боргового навантаження (погашено конвертований борг), JET помітно знизив фінансові ризики. Попри все ще великий бухгалтерський збиток у 2024 році, реальна операційна картина компанії демонструє стабільне покращення: позитивна скоригована EBITDA і поступове скорочення витрат.

Всі три компанії чітко продемонстрували, що швидкість росту виручки більше не є головним критерієм успіху. Тепер основний фокус — рентабельність:

- у Delivery Hero швидке зростання виручки (+23.6%) не забезпечило автоматичного такого ж покращення прибутковості без контролю собівартості;
- Deliveroo досяг ефективності, збільшивши валову маржу навіть на фоні мінімального росту виручки (+2.1%);
- JET при майже нульовому прирості доходу (+0.8%) зміг оптимізувати витрати і наблизитися до беззбитковості на рівні операцій.

Це вказує на зміну парадигми в індустрії доставки: тепер операційна дисципліна цінується вище, ніж агресивне захоплення ринку.

Ще один чіткий тренд — переорієнтація на внутрішні ресурси, а не зовнішнє залучення боргового капіталу:

- Deliveroo утримує чисту готівкову позицію без банківських боргів.

- JET ліквідував частину боргових зобов'язань (погашення конвертованого боргу €300 млн) і зберіг високий рівень готівки.
- Delivery Hero, хоч і має борги, значно збільшив власний капітал через нові емісії і листинг дочірньої компанії «Талабат».

Таким чином, компанії прагнуть мінімізувати фінансові ризики, щоб бути незалежними від змін у вартості капіталу чи доступності фінансування.

Усі три компанії серйозно працювали над зміцненням ліквідних активів:

- Delivery Hero акумулював понад €3.8 млрд готівки.
- Deliveroo тримає £668 млн у готівці та короткострокових депозитах.
- JET навіть після втрат від Grubhub утримує понад €1.18 млрд готівкових коштів.

Підвищення ліквідності дає компаніям стратегічну гнучкість: вони можуть інвестувати в технології, виходити на нові ринки, робити злиття та поглинання або повертати кошти акціонерам без необхідності брати кредити в складних ринкових умовах.

У 2024 році Delivery Hero, Deliveroo та JET зіткнулися з однаковим викликом: необхідністю підвищити рентабельність на тлі уповільнення органічного зростання ринку. Результати вертикального аналізу показали, що кожна компанія вибрала власну тактику адаптації до нової реальності. Усі вийшли з кращими структурами витрат та сильнішими балансами. Deliveroo — найбільш "чистий" приклад контролю над бізнесом без боргів. Delivery Hero має величезний потенціал прибутковості за умови вдосконалення доставки. JET має фундамент для сильного відновлення після завершення реструктуризації портфеля активів (див. Табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Порівняльна таблиця вертикального аналізу 2024 року

Показник	**Delivery Hero**	**Deliveroo**	**JET**
Звіт про фінансові результати (як % від виручки)			
Виручка	100%	100%	100%
Собівартість	72.9%	63.0%	51.2%

Показник	**Delivery Hero**	**Deliveroo**	**JET**
Валовий прибуток	27.1%	37.0%	48.8%
Маркетингові витрати	11.8%	Входить в адміністративні витрати	10.9%
IT/Адміністративні/Інші Операційні Витрати	IT 4.3%, Адміністративні14.7%	Адміністративні 37.8% (усі витрати)	Інші операційні витрати 9.2%
Інші операційні прибутки	2.0%	0.5%	-
Інші операційні витрати	0.8%	0.3%	-
Операційний прибуок (EBIT)	–2.8%	–0.6%	–14.0%
Прибуток до оподаткування	–4.4%	+0.6%	–13.7%
Чистий прибуток	–7.2%	+0.14%	–32.3%
Баланс (як % від активів)			
Непоточні активи	58.2%	16.4%	68.0%
Поточні активи	41.8%	83.6%	18.6% (без Held for Sale)
Грошові кошти та їх еквіваленти	30.7%	48.7% (або ~70.5% включаючи treasury deposits)	14.5%
Торгівельна та інша дебіторська заборгованість	~16%	11.6%	~4.1%
Запаси	1.4%	1.4%	~0%
Зобов’язання	78.2%	53.6%	45.4%
Поточні зобов’язання	30.0%	48.8%	16.7%
Непоточні зобов’язання	48.1%	4.8%	16.4%
Капітал	21.8%	46.4%	54.6%

Джерело: побувано авторкою на основі [44], [45], [46]

Delivery Hero, незважаючи на рекордне зростання виручки у 2024 році, зіткнувся з викликом погіршення валової маржі. Основною причиною стало зростання витрат на власну доставку (own-delivery) та розвиток продуктових магазинів Dmart, які мають вищу собівартість обслуговування порівняно з класичною маркетплейс-моделлю. Вертикальний аналіз чітко демонструє, що частка витрат на собівартість у структурі доходу Delivery Hero зросла з 70.1% до 72.9%, що свідчить про системний тиск на валову рентабельність. Водночас компанія провела успішне скорочення частки маркетингових витрат у доході з 14.7% до 11.8% і витрат на IT з 5.9% до 4.3%, що допомогло суттєво скоротити

операційний збиток із –16.7% до –2.8% від доходу. Зменшення залежності від платного залучення клієнтів на користь органічного росту є стратегічно правильним кроком, однак без глибокої реформи логістичної моделі Delivery Hero не зможе відновити рентабельність на рівні валового прибутку. Для поліпшення маржі компанії доведеться або оптимізувати власні логістичні витрати, або працювати над підвищенням середнього чека замовлення.

На противагу цьому Deliveroo продемонстрував приклад ефективної адаптації операційної моделі до нових реалій. Незначне зростання виручки супроводжувалося чітким поліпшенням валової та операційної маржі. Витрати на собівартість знизилися з 64.2% до 63.0% доходу, що дозволило підняти валову маржу до 37.0%. Адміністративні витрати як частка доходу залишилися стабільними на рівні 37.8%, незважаючи на інфляційний тиск. Ці результати свідчать про високу ефективність управління витратами, що стало можливим завдяки централізації процесів, оптимізації маркетингових витрат та стриманій інвестиційній політиці. Deliveroo вийшов на фактичну точку беззбитковості, зафіксувавши позитивний чистий прибуток у розмірі +0.14% від доходу, що є важливим психологічним і стратегічним рубежем для компанії після кількох років операційних збитків. Враховуючи надзвичайно високу ліквідність балансу (близько 70% активів складають готівка та короткострокові депозити) та практично повну відсутність банківських боргів, Deliveroo має найкращі позиції серед трьох компаній для агресивного, але контрольованого зростання у 2025 році.

У випадку з Just Eat Takeaway вертикальний аналіз показує складнішу картину. Хоча основна операційна діяльність компанії поступово покращує рентабельність, про що свідчить скорочення операційного дефіциту (операційний збиток становить близько –14.0% доходу, а без урахування знецінень — близько –4.0%), масові списання нематеріальних активів через переоцінку Grubhub продовжують створювати величезний тиск на фінансові результати. Валовий прибуток залишився на високому рівні — 48.8% доходу, що є найкращим показником серед трьох компаній і свідчить про якісну модель

монетизації основної діяльності. Проте велика частка витрат на маркетинг та інші операційні витрати (~20% доходу) утримує компанію від переходу до стійкої прибутковості. З огляду на це, подальша оптимізація витратної структури після остаточного виведення Grubhub зі складу активів буде критичним кроком для JET.

Аналіз балансових структур трьох компаній виявив яскраві контрасти у підходах до управління активами та фінансуванням. Delivery Hero зміг суттєво підвищити ліквідність активів: частка поточних активів зросла до 41.8%, а готівка складає понад 30% балансу. Водночас рівень боргового навантаження залишається високим — понад 78% структури активів профінансовано за рахунок зобов'язань, що підвищує фінансові ризики компанії. Deliveroo має найбільш консервативну фінансову модель: близько 70% активів перебуває у формі готівки та депозитів, тоді як боргове навантаження практично відсутнє. Така структура дозволяє компанії зберігати надзвичайно високий рівень фінансової гнучкості, швидко реагувати на зміни ринку та фінансувати розширення за рахунок власних ресурсів.

У JET структура балансу залишилася досить сильною, незважаючи на значні збитки: 54.6% активів профінансовано власним капіталом. Після виведення активів і зобов'язань Grubhub у категорію "утримувані для продажу" компанія ще більше зміцнила баланс, скоротивши боргове навантаження та зосередившись на європейських та австралійських ринках. Якщо продаж Grubhub буде успішно завершений у 2025 році, JET отримає можливість вивільнити значну частину капіталу для зменшення боргу або проведення зворотного викупу акцій, що потенційно покращить рентабельність власного капіталу.

Узагальнюючи результати вертикального аналізу, можна констатувати, що Deliveroo наразі має найбільш оптимальну фінансову структуру для стабільного розвитку і масштабування. Delivery Hero зберігає високий потенціал зростання, але потребує структурної реформи доставки для покращення рентабельності. Just Eat Takeaway має найсильніший баланс з погляду частки власного капіталу, однак

найбільше залежить від успішного завершення реструктуризації активів Grubhub для виходу на чисту прибутковість у наступних звітних періодах.

Фінансова стійкість і рівень прибутковості трьох найбільших гравців ринку доставки — Delivery Hero, Deliveroo та Just Eat Takeaway — у 2024 році залишаються нерівномірними, хоча загальний тренд для всіх є позитивним. Якщо аналізувати по кожному з ключових фінансових показників, Deliveroo опинився у найкращій позиції, поступово закріплюючи досягнення операційної беззбитковості, тоді як Delivery Hero демонструє серйозний прогрес у зменшенні збитковості, а JET поки що бореться з наслідками масштабних імпейрментів (див. Табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Порівняльна таблиця показників прибутковості

Показник	**Delivery Hero**	**Deliveroo**	**JET**
Маржа чистого прибутку (Net Profit Margin)	–7.2%	+0.14%	–13.7%
Валова рентабельність (Gross Profit Margin)	27.1%	37.0%	48.8%
Рентабельність операційного прибутку (Operating Profit Margin)	–2.8%	–0.6%	–14.0% (близько –5% без урахування знецінення)
ROA	–7.1%	+0.31%	–20.24%
ROE	–34.0%	+0.66%	–36.95%

Джерело: побувано авторкою на основі [44], [45], [46]

Delivery Hero, незважаючи на сильний приріст виручки, все ще генерує чистий збиток, що відображено у негативному Net Profit Margin на рівні –7.2%. Однак важливо, що компанія значно покращила показник порівняно з –23.1% у 2023 році, зменшивши абсолютні збитки на понад 60%. Це свідчить про ефективне скорочення витрат і підвищення операційної ефективності. Gross Profit Margin компанії дещо погіршився, впавши з 29.9% до 27.1%, що пов’язано із розширенням сегмента власної доставки та продуктових магазинів (Dmarts), де операційні витрати вищі. Операційний прибуток на рівні –2.8% від виручки показує значне наближення до точки беззбитковості. Проте Return on Assets залишився негативним (–7.1%), відображаючи все ще невикористаний потенціал

активів для генерації прибутку. Аналогічно, Return on Equity поліпшився до –34%, але свідчить про те, що Delivery Hero поки що не створює позитивної вартості для акціонерів. Прогноз на майбутнє є позитивним за умови, що компанія зможе стабілізувати витрати на доставку та мінімізувати боргове навантаження.

Deliveroo став беззаперечним лідером за показниками прибутковості у 2024 році. Компанія досягла фактичного нульового рівня Net Profit Margin (+0.14%), що є значним проривом після –1.57% у 2023 році. Gross Profit Margin Deliveroo зріс до 37.0%, що свідчить про ефективну оптимізацію операційних витрат, зокрема витрат на доставку. Операційний прибуток становив –0.6% від виручки, і ця незначна від'ємність лише підкреслює, наскільки близько Deliveroo підійшов до стабільного позитивного результату на рівні EBIT. Що стосується використання активів, ROA Deliveroo вийшов у позитивну зону (+0.31%), що свідчить про мінімальну, але реальну здатність активів компанії генерувати прибуток. Return on Equity також став позитивним (+0.66%), що є критично важливим сигналом для інвесторів: капітал більше не знецінюється, а починає працювати на приріст вартості. З урахуванням високої ліквідності активів (понад 70% балансу — готівка та депозити) і практично повної відсутності боргу, Deliveroo має найкращі стартові умови для масштабування у 2025 році.

У випадку Just Eat Takeaway ситуація залишається складною через наслідки масштабного списання активів Grubhub. Net Profit Margin компанії становив –32.3% у 2024 році загалом, однак якщо оцінювати лише продовжену діяльність, показник поліпшується до –13.7%. Gross Profit Margin компанії залишився найвищим серед трьох гравців — 48.8%, що вказує на сильну базову маржинальність бізнес-моделі. Проте через високі маркетингові витрати та амортизаційні нарахування операційний прибуток залишається на рівні –14.0%, а фактичний EBIT без урахування імпейрментів, ймовірно, наближається до –5%. ROA Just Eat Takeaway за підсумками 2024 року погіршився до –20.24%, що є результатом одноразових списань, а не операційних провалів. Без врахування Grubhub втрат ROA компанії був би ближче до –7%. Return on Equity становить –

36.95%, що свідчить про глибоке скорочення акціонерного капіталу, хоча компанія все ще утримує високу частку власного фінансування у балансі (близько 55%). Прогноз для JET залишається обережно позитивним: після успішного продажу Grubhub структура активів покращиться, а фінансові результати мають шанс вийти на позитивну динаміку вже у 2025 році.

Підсумовуючи, видно чіткий розподіл позицій: Deliveroo перебуває на етапі завершення переходу до стійкої прибутковості, що підтверджується як фінансовими результатами, так і структурою балансу. Delivery Hero демонструє швидкий прогрес, хоча залишається залежним від здатності реструктурувати власну доставку та покращити рентабельність. Just Eat Takeaway, незважаючи на високу валову маржу, досі відчуває наслідки стратегічних помилок минулого і перебуває на етапі реструктуризації, яка визначатиме його фінансову стабільність у найближчі роки.

Таким чином, якщо дивитися вперед, Deliveroo має найкращу відправну позицію для переходу до стійкого позитивного фінансового циклу. Delivery Hero має потенціал стати прибутковим у найближчій перспективі за умови подальшого вдосконалення операційної моделі. Just Eat Takeaway, своєю чергою, має найбільший запас міцності за рахунок високої валової маржі і сильного балансу, проте вимагає подальшого глибокого перегляду структури витрат і стратегічного фокусу.

У 2024 році три найбільші компанії з доставки — Delivery Hero, Deliveroo та Just Eat Takeaway — продемонстрували помітне зміцнення своїх ліквідних позицій. Загальна динаміка свідчить про перехід від моделі залежності від зовнішнього фінансування до самодостатнього забезпечення операційної діяльності за рахунок внутрішніх грошових потоків (див. Табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Порівняльна таблиця показників ліквідності

Показник	**Delivery Hero**	**Deliveroo**	**JET**
Коефіцієнт поточної ліквідності	1.39	1.71	1.11

Показник	Delivery Hero	Deliveroo	JET
Коефіцієнт швидкої ліквідності	1.34	1.68	1.10
Коефіцієнт готівки	1.02	1.00	0.87
Коефіцієнт операційного грошового потоку	0.17	0.32	0.21

Джерело: побувано авторкою на основі [44], [45], [46]

Delivery Hero зробив надзвичайно значний крок уперед щодо короткострокової ліквідності. Їхній поточний коефіцієнт виріс із ризикованого рівня 0.96 у 2023 році до комфортного 1.39 у 2024 році. Це означає, що компанія зараз має на 39% більше короткострокових активів, ніж зобов’язань, тоді як раніше мала дефіцит. Підвищення ліквідності стало можливим завдяки залученню нового капіталу через розміщення акцій і IPO дочірньої компанії talabat, а також завдяки посиленню внутрішніх грошових потоків. При цьому швидка ліквідність на рівні 1.34 демонструє, що навіть без урахування запасів (які складають лише близько 3% короткострокових активів), Delivery Hero зберігає здатність легко розрахуватися за поточними зобов'язаннями. Ще більш показово, що коефіцієнт готівки зріс до 1.02 — тобто компанія має достатньо готівки, щоб повністю погасити всі свої поточні борги без необхідності продажу інших активів. У 2023 році цей показник становив лише 0.56, що вимагало або рефінансування, або додаткового залучення коштів для підтримання операційної стабільності.

Найважливішим зрушенням стало те, що операційний грошовий потік Delivery Hero в 2024 році склав €638 млн, що дозволило покрити приблизно 17% короткострокових зобов'язань. Хоча цей показник ще далекий від ідеалу (1.0 і більше), динаміка свідчить про те, що бізнес-модель поступово переходить у фазу генерації готівки. Це пом’якшує залежність від зовнішнього фінансування і знижує ризики ліквідності.

Deliveroo утримує найсильнішу ліквідну позицію серед трьох компаній. Незважаючи на цілеспрямоване зменшення готівки через викуп акцій і виплату дивідендів, його поточна ліквідність залишається на рівні 1.71, що означає майже 71% запасу ліквідності понад зобов'язання. Швидка ліквідність лише трохи

нижча — 1.68, що очікувано, адже інвентар в Deliveroo практично відсутній. Коефіцієнт готівки становить рівно 1.00, демонструючи, що готівкові кошти повністю покривають усі короткострокові зобов'язання. Цей баланс залишається вражаючим на фоні значних викупів акцій, що свідчить про надлишок ліквідності в структурі капіталу.

Deliveroo також досяг найкращого показника операційного грошового потоку відносно поточних зобов'язань — 0.32. Це означає, що понад 30% всіх короткострокових боргів можуть бути погашені виключно завдяки внутрішнім грошовим потокам. У 2023 році цей показник був у межах 5.8%, що свідчить про феноменальне зростання ефективності використання ресурсів. Ключовим чинником тут стала оптимізація оборотного капіталу та мінімізація затримок у платежах, що дозволило конвертувати операційний прибуток у готівку.

Just Eat Takeaway демонструє певне ослаблення ліквідності у 2024 році порівняно з 2023 роком. Коефіцієнт поточної ліквідності знизився з 1.5 до 1.11, що залишається прийнятним рівнем, але свідчить про менший запас міцності. Шивдка ліквідність фактично співпадає з поточною на рівні 1.10, оскільки компанія не має суттєвих запасів. Коефіцієнт готівки знизився до 0.87, що також означає, що власної готівки недостатньо для повного покриття короткострокових боргів, однак цей рівень є прийнятним для компанії з високим рівнем ліквідності дебіторської заборгованості і доступом до великого невикористаного кредитного ліміту (€700 млн).

Щодо операційного грошового потоку, JET покращив свій показник до 0.21 у 2024 році з 0.081 у 2023 році. Це означає, що близько 21% своїх короткострокових зобов'язань компанія може покрити за рахунок внутрішньої операційної діяльності. Таке зростання свідчить про реальне поліпшення якості бізнес-моделі після виходу із збиткових ринків (зокрема після рішення про продаж Grubhub).

Аналіз порівняння дозволяє зробити висновок, що Deliveroo має найбільш міцну ліквідну структуру, яка навіть після активної політики викупу акцій залишається дуже стабільною. Delivery Hero суттєво покращив свою позицію, що

дозволяє зменшити залежність від зовнішнього фінансування. Just Eat Takeaway, хоча і має найнижчі відносні коефіцієнти ліквідності серед трьох компаній, все ж утримує достатній запас міцності завдяки поступово відновленим операційним грошовим потокам та наявності великих залишків готівки.

Особливу увагу слід звернути на тренди: усі три компанії у 2024 році зміцнили свої фінансові позиції за рахунок генерації внутрішньої готівки, а не через залучення нового боргу. Це принципова зміна порівняно з ситуацією 2022–2023 років, коли зростання компаній фінансувалося переважно через емісію акцій чи боргові інструменти. Усі три компанії наблизилися до моделі самодостатнього фінансування, що істотно підвищує їхню стійкість у разі зовнішніх шоків чи змін ринкової кон'юнктури.

З огляду на сукупність показників ліквідності, найкращі перспективи має Deliveroo завдяки надлишковій готівці та майже нульовому борговому навантаженню. Delivery Hero суттєво покращив ліквідність, але йому потрібно буде продовжувати генерувати операційний грошовий потік для подальшого зниження боргового навантаження. Just Eat Takeaway залишається стабільним гравцем із сильною балансною позицією, хоча ефективність управління грошовими потоками потребує подальшого вдосконалення після реструктуризації бізнесу.

У 2024 році всі три компанії продемонстрували позитивну динаміку в ефективності управління своїми активами та оборотним капіталом, хоча структурні особливості їхніх бізнес-моделей призвели до суттєвих відмінностей у ключових показниках. Delivery Hero продовжував працювати над підвищенням продуктивності своїх активів, тоді як Deliveroo утримував лідерство завдяки винятковій ефективності, а Just Eat Takeaway намагався компенсувати минулі стратегічні помилки шляхом оптимізації активів (див. Табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Порівняльна таблиця показників ефективності

Показник	Delivery Hero	Deliveroo	JET
Оборотність Активів (Asset Turnover)	0.99	2.19	0.63
Inventory Turnover	~56.3	Не застосовується	Не застосовується
Days Inventory Outstanding (DIO)	~6.5 днів	Не застосовується	Не застосовується
Receivables Turnover	~19	~16	~11
Days Sales Outstanding (DSO)	~20 днів	~23 дні	~34 дні
AP Turnover	~4.81	~3.72	~1.26
Days Payables Outstanding (DPO)	~76 днів	~98 днів	~290 днів
Cash Conversion Cycle (CCC)	~-69 днів	~-82 дні	~-256 днів

Джерело: побувано авторкою на основі [44], [45], [46]

У 2024 році всі три компанії продемонстрували позитивну динаміку в ефективності управління своїми активами та оборотним капіталом, хоча структурні особливості їхніх бізнес-моделей призвели до суттєвих відмінностей у ключових показниках. Delivery Hero продовжував працювати над підвищенням продуктивності своїх активів, тоді як Deliveroo утримував лідерство завдяки винятковій ефективності, а Just Eat Takeaway намагався компенсувати минулі стратегічні помилки шляхом оптимізації активів.

Delivery Hero демонструє стабільне покращення показника оборотності активів, який у 2024 році становив 0.99, що свідчить про майже еквівалентне перетворення активів на виручку протягом року. Це є відображенням поступового зростання ефективності після років агресивного зростання за рахунок придбань, що залишили у структурі балансу велику частку нематеріальних активів. Варто зазначити, що валовий обсяг активів у компанії лишається великим через накопичені гудвіл і інвестиції, які не прямо генерують дохід, що природно обмежує потенціал для різкого зростання оборотності без додаткової монетизації таких активів. Тим не менш, тенденція покращення оборотності активів є стійкою і свідчить про оптимізацію процесів після масштабних інтеграційних заходів.

Deliveroo, навпаки, показав найбільш вражаючий рівень оборотності активів серед трьох гравців. У 2024 році цей показник сягнув 2.19, що вказує на те, що компанія змогла генерувати більше ніж удвічі обсяг виручки порівняно зі

своїм середнім обсягом активів. Це є безпосереднім результатом бізнес-моделі Deliveroo, яка базується на легких активах, мінімальному рівні інвестицій у основні засоби і високій швидкості обігу грошових потоків. У Deliveroo основну частину активів становлять ліквідні кошти й невеликі суми дебіторської заборгованості, тоді як витрати на інфраструктуру були мінімалізовані, що дозволяє компанії дуже ефективно використовувати кожну одиницю капіталу для створення доходу.

Just Eat Takeaway залишається найменш ефективним у використанні активів, навіть попри суттєві кроки щодо оптимізації структури балансу. У 2024 році показник оборотності активів склав лише 0.63, що все ще є низьким результатом порівняно з конкурентами. Основним стримуючим чинником тут залишається надмірна вага нематеріальних активів у структурі активів компанії, що виникла внаслідок серії масштабних поглинань у минулі роки. Незважаючи на проведення списань активів і продаж окремих бізнесів, значна частка гудвілу і торгових марок залишається у балансі, обмежуючи загальну ефективність капіталу. Позитивним моментом є тенденція до зростання оборотності, що свідчить про деяке поліпшення операційної ефективності та адаптацію бізнесу до нових реалій після реструктуризації.

Управління запасами у 2024 році відіграло важливу роль лише для Delivery Hero, тоді як для Deliveroo та Just Eat Takeaway цей аспект був практично несуттєвим через специфіку їх бізнес-моделей. Delivery Hero продемонстрував значне покращення оборотності запасів, досягнувши рівня 56.3 обертів на рік, що еквівалентно середньому періоду зберігання запасів близько 6.5 днів. Така швидкість обігу є надзвичайно високою навіть за мірками роздрібної торгівлі і особливо важливою для бізнесу швидкої комерції, де ризик псування товарів є суттєвим. Оптимізація запасів дозволила Delivery Hero мінімізувати втрати від прострочення товарів і тримати обіг капіталу у категорії Dmart максимально ефективним, що позитивно вплинуло на грошові потоки компанії. Поліпшення показника DIO свідчить також про вдосконалення процесів прогнозування попиту та управління ланцюгами постачання.

На відміну від Delivery Hero, компанії Deliveroo та Just Eat Takeaway у 2024 році продовжили працювати практично без значних складських запасів. Для Deliveroo запаси обмежувались дрібними залишками товарів, такими як екіпірування кур'єрів, упаковка або рекламна продукція, а для JET запаси були ще менш вагомими у загальній структурі балансу. Таким чином, оборотність запасів для обох компаній залишається настільки високою, що її вплив на загальну ефективність операцій є практично непомітним. Це дозволяє Deliveroo і JET мінімізувати ризики обесцінення активів і вивільняти капітал для інших бізнес-потреб.

Щодо дебіторської заборгованості, у всіх трьох компаній спостерігалася позитивна динаміка скорочення строків інкасації у 2024 році. Delivery Hero покращив свій показник оборотності дебіторської заборгованості до 19, покращуючи DSO з 26 до 20 днів.

Deliveroo також продемонстрував покращення обігу дебіторської заборгованості: середній період інкасації скоротився з близько 27 до 23 днів. Це досягнення пояснюється як удосконаленням процесів виставлення рахунків і збору платежів, так і сприятливими календарними ефектами на кінець 2024 року. Незважаючи на те, що певна частина виручки надходить від корпоративних клієнтів та рекламодавців на умовах відстрочки платежу, основна маса платежів Deliveroo залишається фактично передоплаченою або швидко оплачуваною. Скорочення DSO сприяло подальшому зміцненню ліквідності компанії і покращенню грошового потоку від операційної діяльності.

Для Just Eat Takeaway зменшення показника DSO до близько 34 днів також стало позитивною зміною. Історично JET мав дещо вищий період інкасації через особливості місцевих ринків і різноманітні моделі розрахунків із ресторанами та B2B клієнтами. Проте у 2024 році спостерігалося покращення збору платежів, зокрема за рахунок оптимізації політик виставлення рахунків та прискорення розрахунків на ключових ринках. Важливо зазначити, що скорочення дебіторської заборгованості особливо важливе для JET в контексті загальної

стратегії посилення грошових потоків та скорочення залежності від зовнішнього фінансування.

Перехід до аналізу кредиторської заборгованості дозволяє побачити іншу сторону ефективного управління оборотним капіталом. Усі три компанії використовують негативний грошовий цикл як інструмент фінансування операційної діяльності. Delivery Hero мав середній період оплати кредиторської заборгованості близько 76 днів у 2024 році, що є дещо меншим показником порівняно з попереднім роком. Варто враховувати, що реальні строки розрахунків із ресторанами та кур'єрами є значно коротшими — часто складають лише 7–14 днів, а високе значення DPO за фінансовою звітністю виникає через особливості визнання витрат згідно з МСФЗ.

Deliveroo утримував ще вищий рівень DPO – близько 98 днів у 2024 році. Як і у випадку з Delivery Hero, це відображає специфіку інкасаційних потоків і відкладених виплат партнерам, а не реальну затримку платежів. Завдяки цьому механізму Deliveroo зміг акумулювати значні кошти на балансі, що сприяло його фінансовій стійкості без необхідності залучення боргового фінансування.

У Just Eat Takeaway номінальний рівень DPO був ще вищим і становив близько 289 днів. Така аномально висока цифра є результатом агентської моделі бізнесу, де компанія утримує кошти, отримані від клієнтів, перш ніж передати їх ресторанам. При цьому фактичні розрахунки з ресторанами, як правило, здійснюються щотижня або раз на два тижні, що узгоджується із практикою конкурентів. Таким чином, економічний зміст показника DPO для JET свідчить про ефективне використання робочого капіталу, а не про затримки у розрахунках.

2.3. Специфічні показники діяльності для компаній у сфері онлайн замовлення доставки їжі

Компанії, які виступають посередниками у доставці замовлень із закладів харчування до кінцевих споживачів, працюють за унікальною бізнес-моделлю, що поєднує елементи платформи електронної комерції, логістики та сервісного обслуговування. Через особливості такої діяльності традиційних фінансових показників часто недостатньо для повноцінної оцінки ефективності їхнього

функціонування. Тому для аналізу результатів компаній, таких як Delivery Hero, Deliveroo та Just Eat Takeaway, необхідно використовувати набір специфічних галузевих метрик. Ці показники дають змогу оцінити масштаб платформи, динаміку зростання, монетизацію клієнтської бази та операційну ефективність, що є критично важливими для розуміння стійкості й перспектив розвитку таких бізнесів у висококонкурентному середовищі (див. Табл. 2.6).

Таблиця 2.6

Специфічні показники для оцінки ефективності компаній-посередників у сфері доставки

Показник	**Delivery Hero**	**Deliveroo**	**Just Eat Takeaway**
Загальна вартість замовлень	€48.8 млрд	£7.4 млрд (~€8.6 млрд)	€26.3 млрд
Кількість замовлень	3.6 млрд (розрахункове)	296 млн	879 млн
Середня вартість замовлення	€13.38	£25.1 (€29)	~€29.9
Виручка	€12.8 млрд	£2.07 млрд	€5.09 млрд
Take Rate	~26%	~28%	~19%
Рентабельність	~1.4%	~1.7%	~0.2%
EBITDA на замовлення	~€0.19 (розрахункове)	~£0.44	~€0.54
Середня частота замовлень на користувача	не розкрито	3.5 на місяць	2.7 на місяць
Активні користувачі	не розкрито	7.1 млн (місячна база	79 млн (річна база)

Джерело: побувано авторкою на основі [44], [45], [46]

Аналізовані показники наступні:

1. Валова вартість замовлень (GMV) – вартість усіх замовлень, проведених через платформу. Це ключовий індикатор масштабу бізнесу.

2. Кількість замовлень – показує загальну кількість виконаних доставок. Зростання кількості замовлень демонструє розширення бази клієнтів або збільшення частоти їх використання.

3. Середня вартість замовлення – середня вартість одного замовлення, розраховується, як вартість замовлень поділена на їхню кількість. Важливий для оцінки споживчої поведінки і потенційного доходу з одного чека.

4. Виручка компанії.

5. Take Rate показує, яку частку від GMV компанія утримує собі як дохід. Розраховується як співвідношення виручки до GMV. Вищий Take Rate вказує на вищу монетизацію кожного замовлення.

6. Рентабельність розраховується, як EBITDA поділена на GMV. Демонструє прибутковість замовлень після врахування усіх витрат, окрім відсотків, податків, зносу та амортизації і показує базову рентабельність бізнесу.

7. Середня частота замовлень на користувача та активні користувачі відображають рівень залучення клієнтів та сталість використання платформи. Вища частота замовлень на одного користувача свідчить про більшу ефективність залучення і утримання клієнтів.

Delivery Hero продемонстрував найбільший обсяг GMV – €48.8 млрд, що значно перевищує результати конкурентів. Just Eat Takeaway досяг €26.3 млрд, тоді як Deliveroo показав £7.43 млрд (~€8.6 млрд). Високе значення GMV у Delivery Hero свідчить про велику міжнародну присутність і сильні позиції в quick-commerce сегменті. Водночас Deliveroo працює у меншій кількості регіонів, тому його GMV менший, проте компанія демонструє сталі темпи зростання.

За кількістю замовлень Delivery Hero також лідирує – зазначено, що у грудні 2024 року компанія зробила рекордні 10.4 млн замовлень за день, тому за консервативного припущення, що AOV рік до року приростає на глобальний рівень інфляції за 2024 рік (3.8%), приріст ордерів корелює також з зростанням GMV (7.7% зростання рік до року), кількість замовлень близько 3.6 млрд на рік. У той же час Just Eat Takeaway виконало 879 млн замовлень, а Deliveroo – 296 млн.

Скорочення кількості замовлень у JET (-5% p.p.) пов'язане з акцентом на більш прибуткові ринки. Deliveroo продемонстрував незначне зростання замовлень, що відображає стабільний розвиток без агресивної експансії.

Середній чек у Deliveroo та Just Eat Takeaway перебуває на приблизно однаковому рівні €29–30, що значно вище, ніж у Delivery Hero (€14). Це

пояснюється географічною структурою бізнесу: Delivery Hero активно працює на ринках із нижчим середнім доходом населення.
Високий AOV у Deliveroo і JET дозволяє цим компаніям досягати більшої виручки з кожного замовлення навіть за меншої кількості замовлень.

Take Rate у Deliveroo (27.9%) і Delivery Hero (~26%) свідчить про активне отримання доходів як від ресторанів (комісії), так і від кінцевих споживачів (доставка та сервісні збори).
У Just Eat Takeaway Take Rate нижчий (19.3%) через орієнтацію на класичну модель агрегатора без власної доставки на деяких ринках.

Відповідно, доходи компаній у 2024 році склали:

- Delivery Hero: €12.8 млрд
- Just Eat Takeaway: €5.09 млрд
- Deliveroo: £2.07 млрд

Рентабельність (EBITDA/GMV) у Deliveroo склала 1.7%, що є найвищим показником серед аналізованих компаній. Delivery Hero досяг 1.4%, що також є суттєвим покращенням. Just Eat Takeaway продемонстрував найнижчий рівень рентабельності через витрати на реструктуризацію та вихід із збиткових ринків.

На рівні одного замовлення:

- JET заробляє приблизно €0.54 EBITDA,
- Deliveroo – £0.44,
- Delivery Hero – близько €0.19.

Deliveroo утримував близько 7.1 млн активних споживачів із середньою частотою 3.5 замовлення на місяць, що вказує на високу залученість клієнтів.
У Just Eat Takeaway середня частота замовлень становила 2.7 на місяць при великій базі користувачів (85 млн річних споживачів).
Delivery Hero не публікував дані по активних споживачах, але з огляду на обсяг замовлень можна припустити високу клієнтську базу на різних ринках.

Висновок до розділу 2

Аналіз консолідованої фінансової звітності є невід'ємною частиною оцінки ефективності діяльності компанії, зокрема коли компанія представляє собою групу, що включає материнську та дочірні компанії. Він дозволяє оцінити фінансову стабільність та результативність, використовуючи ряд різноманітних методів, серед яких горизонтальний та вертикальний аналіз, а також аналіз фінансових коефіцієнтів.

Горизонтальний аналіз дозволяє виявити тенденції та тренди зростання або зменшення важливих фінансових показників на основі порівняння даних за кілька періодів. Цей підхід є важливим для виявлення змін в обсягах доходів, витрат, прибутків або інших аспектів, що впливають на загальну ефективність підприємства.

Вертикальний аналіз допомагає порівняти відносні показники компанії, виражаючи витрати або доходи як частку від базових величин, таких як загальний дохід або активи. Такий підхід дозволяє робити порівняння між різними компаніями, а також з внутрішніми показниками за попередні періоди, що дає можливість виявити проблеми у структурі витрат чи дохідності.

Аналіз коефіцієнтів є потужним інструментом, який дозволяє оцінити ліквідність, рентабельність, платоспроможність та ефективність компанії. Цей метод використовується для порівняння відносних показників ефективності в часі та з іншими компаніями в галузі, що надає більше контексту для оцінки результатів.

Горизонтальний аналіз фінансових показників на основі річних звітів демонструє значні зміни в ефективності компаній за останній рік. Delivery Hero, хоча й продемонстрував значне зростання виручки на 23,6%, не зміг скоротити зростання собівартості, що призвело до негативного впливу на валову маржу. Це вказує на труднощі в управлінні витратами при розширенні бізнесу та зміні стратегії доставки. В той же час, Deliveroo продемонстрував кращий контроль витрат, зменшивши собівартість і покращивши валову маржу на 1 п.п. Це

дозволило компанії досягти значного прогресу в зростанні операційної ефективності при скромних темпах зростання доходів.

Вертикальний аналіз також підтверджує ефективність управлінських рішень. Для Delivery Hero зростання собівартості з 70,1% до 72,9% доходу свідчить про тиск на валову маржу, в той час як Deliveroo знизив витрати на собівартість з 64,2% до 63%. Це дозволило Deliveroo підняти валову маржу до 37%, що є важливим показником для бізнесу, який працює з низьким рівнем капіталовкладень.

Оцінка прибутковості через основні коефіцієнти показує, що компанії значно поліпшили свою рентабельність, зокрема Deliveroo, який вийшов на позитивний чистий прибуток у 2024 році. Це вказує на ефективність стратегії, спрямованої на контроль витрат і збільшення маржі при зростанні виручки. Delivery Hero, незважаючи на високий темп зростання доходів, все ще не може досягти чистого прибутку через високі витрати на власну доставку та зростання витрат у нових вертикалях. Показник рентабельності власного капіталу (ROE) у Delivery Hero залишався негативним (-34%), що свідчить про відсутність ефективного використання акціонерного капіталу.

Скорочення операційних збитків і поліпшення коефіцієнтів ліквідності у Delivery Hero демонструють стійкий прогрес у скороченні залежності від зовнішнього фінансування. Коефіцієнт поточної ліквідності зріс на 39% у порівнянні з попереднім роком, що дозволило значно знизити ризики ліквідності. Deliveroo, з урахуванням високого рівня ліквідності (70% активів складають готівка та депозити), залишається найстабільнішим серед трьох компаній, що дає йому гнучкість для масштабування в умовах нестабільних фінансових ринків.

Інсайти, отримані з фінансових звітів, свідчать про те, що в 2024 році основним трендом у всіх трьох компаній стало управління витратами та ліквідністю, а не агресивне зростання. Delivery Hero, незважаючи на високий рівень виручки, зіткнувся з проблемами зростання витрат на доставку, що вплинуло на валову маржу. Це вказує на необхідність глибокої реформи логістичної моделі для поліпшення рентабельності. Deliveroo, напроти,

сфокусувався на оптимізації витрат і досяг значного покращення маржі, що вказує на ефективність стратегії управління витратами.

Just Eat Takeaway, з його стратегією реструктуризації, демонструє поліпшення фінансових показників після виходу з збиткових ринків, проте компанія ще не змогла досягти стійкої рентабельності. Значний обсяг витрат на реструктуризацію та знецінення активів залишає компанію на етапі відновлення, хоча й забезпечує можливість для майбутнього зростання.

Показники ефективності, такі як оборотність активів, показують значний прогрес у кожній з компаній, але з різними результатами. Deliveroo продовжує лідирувати в цьому аспекті з найвищим показником оборотності активів (2,19), що вказує на дуже ефективне використання своїх ресурсів для генерування доходу. Це є результатом його бізнес-моделі, що включає мінімальні інвестиції в основні засоби та високу швидкість обороту грошових потоків.

Delivery Hero, з іншого боку, хоч і покращив свою оборотність активів до 0,99, все ж має значні нерухомі активи через гудвіл і інвестиції, що обмежують його здатність збільшувати оборотність без подальшої монетизації цих активів. Just Eat Takeaway, хоча і досяг певного прогресу, залишається менш ефективним у використанні своїх активів, що можна пояснити високим рівнем нематеріальних активів.

Підвищення ліквідності в 2024 році стало важливим стратегічним кроком для всіх трьох компаній, зокрема для Delivery Hero, яка значно покращила свою ліквідну позицію завдяки новим капіталовкладенням. Deliveroo утримує стабільну ліквідність, що дозволяє компанії масштабуватися без залежності від зовнішніх кредитів. Just Eat Takeaway, хоча й має низькі показники ліквідності порівняно з конкурентами, все ще утримує значний рівень готівки, що дозволяє компанії зберігати фінансову стабільність.

Аналіз фінансових показників показав, що компанії, які займаються онлайн-доставкою їжі, змінюють свої стратегії, переходячи від агресивного зростання до збалансованого підходу з акцентом на рентабельність, ліквідність і ефективність. Delivery Hero продовжує демонструвати сильний потенціал для

зростання, але потребує покращення операційної моделі. Deliveroo досягла значного успіху завдяки контрольованому підходу до витрат, а Just Eat Takeaway все ще працює над оптимізацією структури витрат і зміцненням ліквідності для подальшого відновлення.

Аналіз специфічних показників діяльності компаній, що працюють у сфері онлайн-замовлень доставки їжі, дозволяє глибше оцінити їхню ефективність та конкурентні переваги, ніж використання лише традиційних фінансових індикаторів. Галузеві метрики, такі як GMV, Take Rate, EBITDA на замовлення, середня частота замовлень та кількість активних користувачів, відображають не лише масштаб та фінансові результати, але й операційну ефективність, здатність утримувати клієнтів і рівень монетизації кожного елемента взаємодії на платформі.

Серед трьох досліджуваних компаній Delivery Hero демонструє найбільший масштаб операцій, що підтверджується найвищим GMV (€48.8 млрд) та орієнтовною кількістю замовлень (3.6 млрд), що пояснюється широкою міжнародною присутністю, зокрема на ринках Азії, Латинської Америки та Близького Сходу. Just Eat Takeaway, хоч і має меншу кількість замовлень (879 млн), компенсує це високим середнім чеком (~€29.9) та великою базою користувачів (79 млн), проте має найнижчу рентабельність, що свідчить про структурні виклики в бізнес-моделі. Deliveroo, попри скромніший масштаб діяльності, демонструє найвищий рівень прибутковості (1.7% EBITDA/GMV) та велику клієнтську активність (3.5 замовлення на місяць), що вказує на високу ефективність залучення та утримання клієнтів.

Усі три компанії мають різні стратегічні акценти: Delivery Hero робить ставку на обсяг і швидку доставку, Deliveroo — на якість обслуговування та монетизацію активної аудиторії, а Just Eat Takeaway — на масштабну присутність у Європі та зменшення витрат через зміну структури ринку. Таким чином, специфічні показники дозволяють не лише об’єктивно порівняти компанії між собою, але й виявити ключові рушії їх фінансових результатів та перспективи

подальшого розвитку у межах платформи доставки як послуги (Delivery-as-a-Service).

РОЗДІЛ 3
РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО ВДОСКОНАЛЕННЯ АНАЛІЗУ КОНСОЛІДОВАНОЇ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ

3.1. Інтеграція фінансового та операційного аналізу

Для точної оцінки ефективності компанії фінансові дані слід аналізувати разом з операційними показниками. Цілісне уявлення досягається шляхом пов'язування фінансових результатів з ключовими операційними факторами , що забезпечує контекстуалізацію фінансової звітності з урахуванням ділової активності [47]. Наприклад, провідні платформи доставки їжі повідомляють про валову вартість товарів (GMV) та обсяги замовлень поряд з показниками доходу та прибутку, що ілюструє, як зростання замовлень відображається на загальних показниках [48]. Аналогічно, проміжні результати Deliveroo за 2024 рік показали незначне збільшення замовлень (+2%) та GTV на замовлення (+5%) у поєднанні з покращенням доходу та прибутковості [45] – що підкреслює, що операційні KPI безпосередньо впливають на фінансові результати.

Для ефективної інтеграції операційних і фінансових метрик компанії повинні застосовувати наступні практики:

1. Уніфіковані інформаційні панелі ключових показників ефективності (KPI). Роозробка інтегрованих інформаційних панелей (дашбордів), які консолідують фінансові та операційні KPI (наприклад, дохід, норму прибутку, обсяг замовлень, активних користувачів тощо) у режимі реального часу надає керівництву повну картину ефективності бізнесу , допомагаючи приймати обґрунтовані рішення [50]. Розглядаючи фінансові результати в контексті операційних даних (наприклад, пов'язуючи падіння доходу зі зниженням замовлень або трафіку клієнтів), керівники можуть швидко визначити першопричини. Delivery Hero, наприклад, використовує дашборди для

відстеження замовлень на платформі та навіть технічних показників, надаючи командам миттєве уявлення про драйвери продуктивності [51].

2. Міжфункціональний аналіз та співпраця. Розбудова команди фінансового планування та аналізу (FP&A) у тісній співпраці з операційним, маркетинговим та іншими відділами інтерпретують фінансові показники крізь операційну призму [52]. Дані про продажі та клієнтів повинні враховуватися у фінансовому аналізі, щоб планування базувалося на інтегрованих аналітичних даних. Структури розширеного планування та аналізу (xP&A) сприяють цьому, узгоджуючи стратегічні, фінансові та операційні плани в одному процесі. Використання підходу xP&A або збалансованої системи показників , яка пов'язує фінансові результати із задоволеністю клієнтів, ефективністю внутрішніх процесів та інноваціями, гарантує, що вимірювання ефективності охоплює як відстаючі фінансові показники, так і випереджаючі операційні показники [53]. Таке узгодження допомагає компаніям зосередитися на тому, що впливає на цінність – наприклад, як терміни доставки або приготування їжі ресторанами (операційні показники) зрештою впливають на утримання клієнтів та фінансові результати.

3. Індивідуальні та галузево-специфічні показники. Кожен бізнес має унікальні галузево-специфічні операційні показники, критично важливі для його успіху, які необхідно інтегрувати у фінансові огляди [47]. Компанії з доставки їжі повинні відстежувати такі показники, як середня вартість замовлення, час доставки, вартість залучення клієнта (CAC), цінність життя клієнта (LTV), поряд з традиційними фінансовими коефіцієнтами. В умовах електронної комерції та торговельних майданчиків основні операційні показники, такі як трафік веб-сайту, коефіцієнт конверсії та кількість активних користувачів, сильно корелюють з тенденціями доходу [54]. Включаючи їх до консолідаційного аналізу, компанії отримують глибше розуміння ефективності та масштабованості. Наприклад, оператори торговельних майданчиків відстежують GMV порівняно з доходом, щоб переконатися, що зростання використання платформи призводить до фінансового прибутку. Аналіз економіки одиниці (unit

economics) – розрахунок прибутковості на замовлення або на клієнта – є ще однією найкращою практикою з технологічного сектору, яку слід прийняти [55].

Руйнуючи бар'єри між фінансовою звітністю та операційними даними, компанії можуть досягти більш тонкого розуміння ефективності. Такий інтегрований підхід дає глибше розуміння рушійних сил прибутковості, ефективності та зростання і дозволяє робити кращі прогнози [47].

3.2. Залучення інноваційних технологій у процес аналізу ефективності

Використання сучасних технологій має вирішальне значення для покращення аналізу консолідованої фінансової звітності. Інноваційні інструменти – від передових аналітичних платформ до штучного інтелекту – можуть значно підвищити точність, швидкість та глибину аналізу ефективності [56]. Провідні компанії в секторах доставки їжі та електронної комерції використовують технології не лише для автоматизації обробки даних, але й для створення прогнозних висновків, які допомагають приймати стратегічні рішення. Наведені нижче рекомендації підкреслюють, як залучати передові технології до процесу аналізу:

Розширена аналітика та штучний інтелект для глибшого розуміння. Бізнесу слід впроваджувати алгоритмічні аналітичні інструменти на базі штучного інтелекту для аналізу великих фінансових та операційних наборів даних у режимі реального часу. Алгоритми машинного навчання можуть виявляти закономірності та кореляції, які можуть пропустити аналітики-люди, позначати аномалії у фінансових результатах і навіть прогнозувати майбутні показники на основі історичних тенденцій [57]. Ця можливість особливо корисна для платформ з великим обсягом операцій, таких як торговельні майданчики доставки, які генерують величезні дані про транзакції. Аналіз на основі штучного інтелекту трансформував фінансово-аналітичне планування та аналіз (FP&A), зробивши глибокий аналіз швидким і доступним , дозволяючи командам швидко

виявляти нові проблеми або можливості. Наприклад, штучний інтелект може попередити керівництво про незвичайний сплеск вартості доставки або падіння замовлень клієнтів, щойно це станеться, що дозволить проактивно реагувати [57]. Як найкраща практика, компанії повинні інвестувати в прогнозну аналітику для покращення сценарного планування: використовувати штучний інтелект для підвищення точності прогнозів і виявлення прихованих факторів ефективності.

Впровадження нових технологій (наприклад, генеративного штучного інтелекту): Компанії повинні бути в курсі нових аналітичних технологій, таких як генеративний штучний інтелект та обробка природної мови, які можуть ще більше революціонізувати фінансовий аналіз. Хоча генеративний штучний інтелект все ще перебуває на ранніх стадіях розвитку для багатьох фінансових функцій, він демонструє багатообіцяючу перспективу в автоматизації наративного аналізу фінансових результатів (наприклад, складання аналітичних звітів) та обробці неструктурованих даних. Аналітики можуть використовувати помічників штучного інтелекту для запиту консолідованих даних природною мовою або для створення швидких звітів про ефективність для керівництва. Галузеві прогнози підкреслюють імпульс цієї тенденції – Gartner оцінює, що понад 80% підприємств використовуватимуть певну форму генеративного штучного інтелекту до 2026 року [58]. Ранні користувачі отримають конкурентну перевагу у створенні аналітичних висновків. Наприклад, експериментальні програми використовували інструменти в стилі GPT для аналізу фінансової звітності та виділення ключових змін або ризиків [59] . Хмарні сервіси штучного інтелекту, що пропонуються постачальниками (наприклад, AWS, Google), можна використовувати для створення користувацьких моделей аналізу на основі даних компанії [60]Фінансовим командам рекомендується випробувати ці технології в пілотному режимі (як це роблять багато хто у 2025 році), щоб побачити, де вони можуть посилити людський аналіз – чи то в прогнозуванні, оцінці ризиків чи оцінці ефективності.

Технології автоматизації та інтеграції даних. Для підвищення ефективності та зменшення кількості помилок рекомендується автоматизувати

процес консолідації та звітності за допомогою таких технологій, як Robotic Process Automation (RPA) та хмарне програмне забезпечення для консолідації. Дослідження показують, що приблизно 40% фінансової діяльності можна повністю автоматизувати за допомогою сучасних технологій, звільняючи аналітиків від ручної обробки даних [61]. Автоматизація не тільки пришвидшує підготовку консолідованої звітності, але й забезпечує єдине надійне джерело даних для аналізу. Багато фінансових директорів вже інвестують у такі інструменти – 98% фінансових керівників в опитуванні 2024 року заявили, що вони вкладають кошти в автоматизацію (включаючи штучний інтелект) для оптимізації фінансових робочих процесів [57]. Автоматизуючи повторювані завдання (агрегацію даних, узгодження, генерацію звітів), компанії можуть створювати звіти та дашборди в режимі реального часу з актуальними показниками [47]. Це дозволяє фінансовим командам зосередитися на аналізі з вищою цінністю, а не на канцелярській роботі. Як зазначають фінансові експерти Oracle, автоматизація ручних процесів не тільки підвищує продуктивність, але й покращує прозорість бізнесу , надаючи особам, які приймають рішення, своєчасний доступ до фінансової аналітики [57].

Дашборди та візуалізація в режимі реального часу. Фірми повинні впроваджувати сучасні інструменти бізнес-аналітики (BI) та інтерактивні панелі для постійного моніторингу ефективності. Технології візуалізації даних можуть перетворювати складні консолідовані дані на інтуїтивно зрозумілі діаграми та індикатори, що дозволяє кінцевим користувачам одразу виявляти тенденції [61]. Наприклад, дашборди ключових показників ефективності (KPI) в режимі реального часу дозволяють керівникам відстежувати критичні показники – від зростання продажів та руху грошових коштів до ефективності доставки – все в одному місці з оновленнями в реальному часі. Ця оперативність допомагає керівництву виявляти проблеми та швидше реагувати, сприяючи створенню середовища безперервного управління ефективністю. Наприклад, технічні команди Delivery Hero покладаються на розширені панелі моніторингу для контролю всього: від глобальних обсягів замовлень до

системних помилок, інтегруючи технічні показники з бізнес-KPI для комплексного нагляду [51]. На практиці дашборд може відображати щоденну кількість замовлень разом з доходом, показниками задоволеності клієнтів та іншими показниками, що дає багатогранне уявлення про продуктивність. Доступ до даних у режимі реального часу позбавляє залежності від періодичних звітів і дозволяє перейти до проактивного управління, а не до реактивного аналізу після здійснення дій.

Підсумовуючи, інвестування в інноваційні технології стає стандартною найкращою практикою для аналізу ефективності. Автоматизація забезпечує швидшу та безпомилкову консолідацію, розширена аналітика надає глибше розуміння та передбачення, а візуалізація в режимі реального часу дозволяє гнучке управління. Компанії, які використовують ці інструменти, можуть значно покращити свої аналітичні можливості, перетворюючи консолідовані фінансові дані на стратегічний актив для прийняття рішень [61]. Індустрія доставки їжі, як і електронна комерція, розвивається завдяки даним, тому використання передових технологій в аналізі дозволить цим фірмам оцінювати та покращувати ефективність з більшою впевненістю та швидкістю.

3.3. Удосконалення методів оцінки ефективності діяльності

Традиційні методи фінансового аналізу – оцінка прибутковості, рентабельності, ліквідності, платоспроможності – повинні адаптуватися до специфіки цифрових платформ та доповнюватися новими показниками.

Онлайн-платформи доставки мають іншу структуру витрат і активів, ніж традиційні компанії, тому стандартні коефіцієнти потребують коректного трактування. Наприклад, показники рентабельності продажів у цих компаній можуть бути низькими або від’ємними на етапі активного зростання – це не обов’язково означає неефективність, якщо витрати йдуть на розширення ринку і залучення клієнтів. Тому варто розраховувати і аналоги рентабельності на рівні окремих одиниць (unit economics): прибуток на одне замовлення, маржа на

одного клієнта тощо. Якщо компанія збиткова загалом, але має позитивний внесок від кожного додаткового замовлення (тобто змінні витрати покриваються з надлишком), це свідчить про потенціал виходу в плюс при масштабуванні. В 2024 році Deliveroo змогла зберегти валову маржинальність ~10,3% від GMV при тому, що скоригована EBITDA маржа досягла 1,7% GMV (проти 1,2% роком раніше) [63]. Це сигнал інвесторам, що unit economics покращується – навіть якщо чистий прибуток поки що малий, операційна ефективність росте.

Коефіцієнти ліквідності (поточна, швидка) теж слід тлумачити з урахуванням специфіки галузі. Ці платформи часто притримують значні обсяги готівки або короткострокових інвестицій – не лише для покриття зобов'язань, а й як "war chest" для можливих поглинань або виходу в нові ринки [64]. Так, Just Eat Takeaway після продажу збиткового американського активу Grubhub в кінці 2024 року зосередилася на Європі і накопичила понад €1,18 млрд грошових коштів, суттєво покращивши свій показник ліквідності [46]. Показник власного капіталу в балансі може бути низьким або навіть від'ємним через накопичені збитки минулих періодів – це типово для стартапів, що вийшли на IPO, і не повинно одразу трактуватися як ознака банкрутства, якщо бізнес-модель демонструє позитивну unit-економіку і тенденцію до скорочення збитків. Отже, рекомендується паралельно розглядати офіційні фінансові коефіцієнти (як-от рентабельність активів, боргове навантаження тощо) і адаптовані внутрішні метрики (маржа прибутку без обліку неопераційних витрат, коефіцієнти покриття витрат грошовим потоком) – це дає збалансовану оцінку ефективності.

Як було зазначено, МСФЗ 8 надає чудовий інструмент для розуміння внутрішньої структури бізнесу. Необхідно приділяти більше уваги показникам по сегментах: обчислювати рентабельність продажів та інвестицій (ROI) для кожного сегменту, аналізувати динаміку його виручки і прибутку окремо. Зокрема, для платформ доставки доцільно порівнювати сегменти за географією. У практиці Just Eat Takeaway сегментним звітом видно, що регіон Великої Британії та Ірландії має значно вищу рентабельність, ніж Північна Європа, завдяки вищій середній вартості замовлення і щільності ринку. У 2024 році JET

повідомила, що в Великобританії оптимізація алгоритмів доставки та групування замовлень дозволила суттєво знизити собівартість виконання одного замовлення; унаслідок цього скоригована EBITDA в сегменті Великої Британії та Ірландії зросла на 62% (до €219 млн), а маржа EBITDA піднялася з 2,0% до 3,1% [65]. Це приклад того, як операційні поліпшення в конкретному сегменті (швидкість доставки, ефективність кур'єрської мережі) відобразилися на його фінансовому результаті. Для повноти аналізу варто будувати матриці сегментної привабливості. Наприклад, сегмент Близького Сходу та Північної Африки у Delivery Hero має високий темп росту виручки (+30.6% рік до року) і стабільно прибутковий (Adj. EBITDA/GMV 3,7%), тоді як Америка вперше стала прибутковою з 100+% зростання Adj. EBITDA рік до року [46]. Керуючись цим, можна розглядати перерозподіл інвестицій: більше вкладень в перспективні регіони з високою віддачею, а в збиткових – пошух шляхів оптимізації або рішення про вихід з ринку. До речі, Deliveroo саме так і зробила: проаналізувавши, що ринок Гонконгу не дає бажаного ефекту, компанія вирішила припинити там діяльність, продавши частину активів конкуренту (Foodpanda для Delivery Hero). Це ілюструє важливість сегментного аналізу не лише для оцінки, а й для стратегічних рекомендацій.

Традиційні фінансові метрики варто доповнити коефіцієнтами, що відображають економіку клієнтської бази – зокрема, життєву цінність клієнта (LTV) та вартість залучення клієнта (CAC). Для цифрових платформ ці показники є критично важливими: вони показують, наскільки ефективно компанія перетворює маркетингові витрати на довгостроковий дохід. LTV – це розрахунковий сумарний прибуток (або маржинальний дохід), який компанія отримує від клієнта за весь час співпраці. CAC – усі витрати на маркетинг і продаж, поділені на кількість нових клієнтів, тобто скільки в середньому коштує залучити одного користувача. Очевидно, щоб бізнес був успішним, LTV має значно перевищувати CAC. Часто інвестори орієнтуються на співвідношення LTV:CAC. Загальноприйнятим "здоровим" рівнем вважається співвідношення не менше 3:1 (тобто клієнт приносить утричі більше, ніж коштує його

залучення)[67]. Для платформ доставки ці метрики особливо актуальні, адже витрати на рекламу, знижки новим користувачам, бонуси рефералам – суттєва стаття бюджету. Тому варто впровадити розрахунок CLV та CAC по кожному ринку та каналу залучення.

Наприклад, можливо, що у компаній в розвинених країнах вищий дохід на одного користувача і довший цикл життя клієнта, тоді як у нових ринках – менший. Тоді стратегія повинна відрізнятися. В першому випадку – агресивний маркетинг виправданий, у другому – треба або здешевлювати залучення, або підвищувати лояльність клієнтів щоб збільшити LTV. В рамках аналізу ефективності слід також розраховувати показник CAC Payback Period – час окупності залучення клієнта. Багато технологічних бізнесів ставлять мету повертати витрати на залучення за 12–18 місяців [67]. Для цього оцінюють, скільки валового прибутку генерує клієнт у перший рік використання сервісу, і порівнюють із CAC. Якщо окупність перевищує, наприклад, 2–3 роки, це свідчить про надто високі витрати на маркетинг або про недостатню монетизацію клієнтів. У Deliveroo, судячи з трендів 2023–2024 рр., вдалося значно покращити ефективність маркетингу: компанія скоротила частку маркетингових витрат у доході з 14,7% до 11,8%, що сприяло різкому зменшенню операційного збитку з -16,7% до -2,8% від доходу [45]. Це побічно підтверджує покращення показника LTV/CAC – менші витрати на залучення при стабільному чи зростаючому доході від клієнтів. Тож, необхідно обов’язково відстежувати динаміку LTV, CAC і їх співвідношення у часі та порівняно з конкурентами. Висновки з такого аналізу можуть бути безпосередньо трансформовані в рекомендації з оптимізації маркетингової стратегії: знижувати витрати на канали з високим CAC, фокусуватися на утриманні існуючих клієнтів (що підвищує LTV), розвивати програму лояльності (наприклад, підписки на безкоштовну доставку, які стимулюють частіші замовлення).

Для повної оцінки ефективності цифрової платформи варто врахувати і показники, що не виражені прямо у фінансових одиницях, але сильно впливають на довгострокову успішність. Йдеться про KPI клієнтського сервісу, якості та

інновацій. Наприклад: рівень задоволеності клієнтів, середній час доставки, відсоток вчасно виконаних замовлень, частка повторних користувачів, зростання бази ресторанів-партнерів, частка нових продуктів (наприклад, доставки продуктів, а не тільки їжі з закладів харчування) у загальному обсязі. Такі нефінансові показники допомагають зрозуміти стійкість бізнес-моделі та майбутні результати. Дослідження показують, що нефінансові KPI часто сигналізують про тенденції раніше, ніж це стане помітно у фінансовій звітності [68].

Наприклад, падіння задоволеності клієнтів чи зростання відтоку користувачів може передувати спаду в доходах: якщо користувачі менш задоволені сервісом, вони поступово почнуть робити менше замовлень або перейдуть до конкурентів, і через кілька кварталів компанія побачить зниження виручки. Тому доцільно наголосити, що вимірювання нефінансових показників і їх моніторинг разом з фінансовими – необхідний компонент сучасної системи оцінки ефективності. Компаніям варто включати ключові нефінансові метрики у свої звіти (що, власне, і роблять лідери ринку: наприклад, Deliveroo у презентаціях для інвесторів повідомляє про динаміку середньої частоти замовлень на користувача, Just Eat Takeaway відзвітувала про покращення алгоритмів, яке знизило середній delivery time і підвищило коефіцієнт виконання замовлень – це безпосередньо вплинуло на EBITDA [65].

Більш того, слід врахувати і аспекти сталого розвитку та регуляторного середовища: показники плинності кур’єрів, дотримання трудових норм, екологічні ініціативи (наприклад, частка доставок на велосипеді або електротранспорті) теж можуть опосередковано впливати на фінансову ефективність (через імідж бренду і ризики штрафів).

Узагальнюючи, методи аналізу ефективності для онлайн-платформ доставки мають еволюціонувати від вузько фінансових до комплексних, багатовимірних. Необхідно поєднати консолідовану фінансову звітність із сегментною аналітикою, залучити інноваційні інструменти обробки даних і прогнозування, а також врахувати нові метрики цифрової економіки – цінність

клієнтів, операційну ефективність та нефінансові показники. Лише такий всебічний підхід дозволить адекватно оцінити реальну результативність і конкурентоспроможність компаній на кшталт Delivery Hero, Deliveroo, Just Eat Takeaway, виявити їх сильні і слабкі сторони та сформулювати дієві рекомендації для підвищення ефективності. Це відповідає найкращим практикам сучасного фінансового менеджменту, де успіх вимірюється не лише цифрами прибутку, а й здатністю компанії створювати довгострокову цінність для клієнтів і акціонерів.

Висновок до розділу 3

Аналіз ефективності компаній, особливо в контексті цифрових платформ і онлайн-сервісів доставки їжі, потребує багатогранного підходу, який не обмежується лише традиційними фінансовими показниками. Для точного оцінювання ефективності компаній у цьому секторі необхідно інтегрувати як фінансові, так і операційні дані, а також враховувати інноваційні технології, що здатні значно покращити аналітичний процес. Природа таких компаній, як Delivery Hero, Deliveroo чи Just Eat Takeaway, вимагає розширеного підходу до оцінки, оскільки традиційні фінансові методи не завжди можуть адекватно відобразити всі аспекти їх діяльності.

Інтеграція фінансового та операційного аналізу є важливим кроком у процесі оцінки ефективності. Фінансові показники, хоча й є основним інструментом для визначення результативності компанії, не можуть бути повністю зрозумілими без врахування операційних даних, таких як обсяги замовлень, середня вартість замовлення, час доставки або кількість активних користувачів. Саме завдяки інтеграції цих даних компанії можуть отримати комплексне уявлення про своє становище на ринку та оперативно реагувати на зміни. Це дозволяє компаніям, наприклад, зв'язати падіння доходу з тим, що відбулося зменшення кількості замовлень, або зрозуміти, як зміни в технологічних процесах можуть вплинути на прибутковість.

Один із способів реалізації інтеграції — це створення єдиних інформаційних панелей, на яких відображаються не тільки фінансові результати, але й операційні показники, оновлювані в реальному часі. Це дозволяє керівникам швидко визначати першопричини проблем і приймати обґрунтовані рішення. Наприклад, компанії, що працюють у сфері доставки їжі, використовують інтегровані панелі для моніторингу замовлень, технічних показників, таких як ефективність доставки, або даних про клієнтів, що дозволяє їм зберігати високу оперативність у процесі управління.

Залучення інноваційних технологій, таких як штучний інтелект, машинне навчання та автоматизація процесів, є ключовим для удосконалення аналізу ефективності. Інтелектуальні алгоритми здатні виявляти закономірності в великих наборах даних, передбачати майбутні тенденції на основі історичних даних і навіть ідентифікувати аномалії, які можуть залишитися непоміченими людським аналізом. У компаній, які мають великий обсяг операцій, як це буває в платформ доставки їжі, аналітика на базі штучного інтелекту є важливою для виявлення потенційних проблем і можливостей для оптимізації. Така технологія дає змогу підвищити точність прогнозів, що, в свою чергу, допомагає приймати стратегічно важливі рішення, зокрема в питаннях ціноутворення або оптимізації доставки.

Окрім того, інноваційні технології, такі як генеративний штучний інтелект та обробка природної мови, здатні змінити підхід до створення аналітичних звітів. Ці технології дозволяють автоматизувати створення наративних звітів, що базуються на великій кількості консолідованих даних, а також обробляти неструктуровані дані, що раніше було складно робити. Водночас, автоматизація процесів за допомогою таких технологій, як Robotic Process Automation (RPA), дозволяє зменшити кількість помилок, підвищити швидкість обробки та зменшити витрати на виконання рутинних завдань. Автоматизація дозволяє компаніям створювати точні та актуальні звіти в реальному часі, що значно покращує оперативність управління.

Щодо вдосконалення методів оцінки ефективності діяльності компаній у секторі доставки їжі, важливо зазначити, що традиційні фінансові метрики, такі як рентабельність, ліквідність, платоспроможність, потребують коригування. Особливо це стосується нових гравців на ринку, які активно інвестують у зростання, і тому можуть мати від'ємні показники на початкових етапах свого розвитку. Наприклад, показники рентабельності можуть бути низькими або навіть від'ємними на етапі активного розширення ринку, що не завжди є свідченням неефективності. Для таких компаній важливо також обчислювати показники unit economics, такі як прибуток на одиницю замовлення або маржа на одного клієнта. Це дозволяє зрозуміти, чи покривають додаткові замовлення змінні витрати і чи має бізнес потенціал для прибутковості після досягнення певного масштабу.

Також важливо враховувати специфіку галузі при аналізі ліквідності. Онлайн-платформи доставки часто зберігають значні обсяги готівки та короткострокових інвестицій не тільки для покриття поточних зобов'язань, а й як резерв для можливих поглинань або виходу на нові ринки. Це може бути особливо важливим для компаній, які зазнають збитків на ранніх етапах, але мають позитивні прогнози на майбутнє. Наприклад, компанія Just Eat Takeaway змогла значно покращити свою ліквідність після продажу збиткового активу Grubhub, зосередившись на перспективних європейських ринках.

У доповнення до традиційних фінансових показників необхідно розраховувати та враховувати інші важливі метрики, що стосуються клієнтської бази, такі як життєва цінність клієнта (LTV) та вартість залучення клієнта (CAC). Ці показники дають чітке уявлення про те, наскільки ефективно компанія конвертує свої маркетингові витрати у довгостроковий дохід. Крім того, для цифрових платформ варто регулярно оцінювати співвідношення LTV:CAC. Коли це співвідношення перевищує значення 3:1, компанія може вважатися ефективною в залученні та утриманні клієнтів. Аналіз цих метрик допомагає коригувати стратегії залучення клієнтів, знижувати витрати на маркетинг або розвивати лояльність серед існуючих користувачів.

І не менш важливо, щоб компанії також враховували нефінансові показники, такі як задоволеність клієнтів, частота повторних покупок та інші індикатори, що можуть свідчити про майбутні зміни у фінансових результатах. Традиційно, такі показники сигналізують про тенденції раніше, ніж це відображається у фінансовій звітності. Наприклад, падіння рівня задоволеності клієнтів може бути передвісником зниження доходів через зменшення кількості замовлень. Тому регулярне моніторинг і аналіз нефінансових показників є важливим компонентом для підтримки стабільності та успіху бізнесу.

Загалом, для компаній доставки їжі та інших цифрових платформ важливо адаптувати традиційні фінансові методи до специфіки їх діяльності, використовувати новітні технології для збору та аналізу даних і враховувати нові метрики, що стосуються не лише фінансових показників, а й операційної ефективності та клієнтської лояльності. Такий комплексний підхід дозволяє точніше оцінювати реальну ефективність бізнесу, формулювати рекомендації щодо покращення його результативності та створювати довгострокову цінність для компанії та її акціонерів.

ВИСНОВКИ

Магістерська робота присвячена дослідженню методів аналізу консолідованої фінансової звітності, складеної за Міжнародними стандартами фінансової звітності (МСФЗ), з метою оцінки ефективності діяльності компаній, які функціонують у сфері доставки їжі онлайн. Актуальність теми обумовлена потребою в прозорому, об’єктивному та достовірному оцінюванні результатів діяльності корпоративних груп, що активно використовуються в сучасних умовах цифрової економіки.

У ході дослідження були розкриті теоретичні основи консолідованої фінансової звітності: її економічна сутність, завдання, принципи складання відповідно до МСФЗ, українських П(С)БО та US GAAP. Встановлено, що консолідована звітність є ключовим інструментом формування цілісного уявлення про фінансовий стан групи компаній, дозволяє усунути інформаційні викривлення та забезпечити порівнянність показників для користувачів фінансової інформації.

Здійснений аналіз показав, що ефективність діяльності компаній не може бути об’єктивно оцінена на основі окремої звітності, оскільки саме консолідовані звіти дозволяють побачити реальні результати діяльності групи, виявити синергії, ризики та ефективність управління на рівні корпоративного об’єднання. Встановлено, що ключовими напрямами аналітичної оцінки є горизонтальний і вертикальний аналіз, а також аналіз фінансових коефіцієнтів, що дозволяють оцінити прибутковість, ліквідність, фінансову стійкість та оборотність активів. У контексті оцінки ефективності цифрових компаній важливо поєднувати класичні методи аналізу з новітніми підходами, які враховують специфіку бізнес-моделі платформ.

Практична частина роботи була присвячена дослідженню трьох компаній — Delivery Hero, Deliveroo та Just Eat Takeaway. Проведено всебічний аналіз їхніх консолідованих фінансових звітів за 2023 та 2024 роки. На основі розрахунків коефіцієнтів прибутковості, рентабельності активів і капіталу,

коефіцієнтів ліквідності, оборотності, фінансової незалежності, а також показників операційної ефективності та ринку (GTV, кількість замовлень, середній чек тощо), встановлено наступне:

- компанія Delivery Hero демонструє зростання масштабів операцій та часткове покращення фінансових результатів, однак все ще має збиткову діяльність за підсумками року;
- Deliveroo показує стабільну динаміку доходів із поступовим наближенням до операційної рентабельності, при цьому спостерігається підвищення операційної ефективності завдяки цифровій трансформації внутрішніх процесів;
- Just Eat Takeaway відзначається сильними позиціями на європейському ринку та демонструє позитивні тенденції прибутковості, однак зазнає значного тиску з боку конкуренції та потребує оптимізації витрат, зокрема в частині логістики та маркетингу.

Крім базових фінансових індикаторів, у роботі було застосовано специфічні для галузі метрики — такі як GMV, GTV, кількість замовлень, вартість на замовлення, співвідношення витрат на доставку до доходу, що дозволило адаптувати класичні методи аналізу до реалій digital-середовища та платформенної бізнес-моделі. Це дозволяє зробити висновок, що традиційні методи аналізу потребують розширення за рахунок галузевих коефіцієнтів та інноваційних індикаторів, які враховують як фінансову, так і нефінансову інформацію (наприклад, рівень задоволеності клієнтів, швидкість доставки, показники повторних замовлень).

На основі результатів дослідження сформульовано рекомендації щодо вдосконалення процесу аналізу консолідованої фінансової звітності. Зокрема, обґрунтовано доцільність:

- інтеграції фінансового аналізу з операційними показниками в реальному часі для створення динамічної системи моніторингу ефективності;

- залучення інноваційних технологій (Big Data, BI-системи, хмарні обчислення, штучний інтелект) для автоматизації та візуалізації аналітичних процесів і побудови прогнозних моделей;
- створення адаптованих систем KPI для компаній, що працюють у digital-галузях, з урахуванням галузевих ризиків, сезонності, географічної структури продажів та циклів розвитку платформи;
- розробки інтегрованих звітів, які поєднують фінансову, операційну та екологічно-соціальну інформацію як частину сталого корпоративного управління.

Підсумовуючи, можна зробити висновок, що аналіз консолідованої фінансової звітності є необхідним інструментом для оцінки ефективності діяльності сучасних компаній. Його вдосконалення шляхом інтеграції з операційними даними та використання інноваційних технологій дозволить забезпечити більш точну, своєчасну та корисну інформацію для прийняття управлінських рішень, підвищення прозорості корпоративного управління та покращення інвестиційної привабливості бізнесу в цифрову епоху. Такий підхід сприятиме підвищенню адаптивності компаній до змін ринкового середовища та забезпечить сталий розвиток у довгостроковій перспективі.

Таким чином, результати дослідження мають як теоретичну, так і практичну цінність та можуть бути використані у подальших наукових розвідках, розробці внутрішньокорпоративної аналітики, розробці стратегій зростання та оптимізації операційної діяльності в індустрії онлайн-сервісів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. PwC. IFRS 10 Consolidated Financial Statements: Learning Module. URL: https://cee.pwc.com/digital-learning-solutions/ifrs_e-learnings_modules/ifrs-10-consolidated-financial-statements.html (дата звернення: 01.05.2025).
2. IFRS Foundation. IFRS 10 Consolidated Financial Statements.
3. АМСФЗ. Консолідована фінансова звітність: пам’ятка для українського бухгалтера. URL: https://amsfo.com.ua/konsolidovana-zvitnist-pamiatka/ (дата звернення: 01.05.2025).
4. IFRS Foundation. Conceptual Framework for Financial Reporting. URL: https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2021/issued/part-a/conceptual-framework-for-financial-reporting.pdf (дата звернення: 01.05.2025).
5. Arshad, M. T. IAS 27 titled Consolidated & Separate Financial Statements. LinkedIn. URL: https://www.linkedin.com/pulse/ias-27-titled-consolidated-separate-financial-muhammad-talha-arshad-jqr8e (дата звернення: 01.05.2025).
6. Nexia DK. On changes to the Law of Ukraine on Accounting and Financial Reporting. URL: https://nexia.dk.ua/en/on-changes-to-the-law-of-ukraine-on-accounting-and-financial-reporting-in-ukraine (дата звернення: 01.05.2025).
7. IFRS Foundation. Use of IFRS Standards by Jurisdiction – Ukraine. URL: https://www.ifrs.org/use-around-the-world/use-of-ifrs-standards-by-jurisdiction/view-jurisdiction/ukraine (дата звернення: 01.05.2025).
8. Закон України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність».
9. U.S. Generally Accepted Accounting Principles (GAAP USA).
10. Deloitte. On the Radar – Consolidation: Identifying a Controlling Financial Interest. URL: https://www2.deloitte.com/... (дата звернення: 01.05.2025).
11. RSM. U.S. GAAP vs. IFRS: Consolidations. URL: https://rsmus.com/... (дата звернення: 01.05.2025).

12. BDO. Control and Consolidation Under ASC 10. URL: https://www.bdo.com/... (дата звернення: 01.05.2025).
13. IFRS Foundation. IFRS 8 Operating Segments.
14. Elearnmarkets. Як аналізувати компанію за допомогою консолідованої фінансової звітності? URL: https://blog.elearnmarkets.com/consolidated-financial-statements/ (дата звернення: 01.05.2025).
15. Investopedia. Financial Statement Analysis. URL: https://www.investopedia.com/terms/f/financial-statement-analysis.asp (дата звернення: 01.05.2025).
16. Чайка, Т.Ю., Васильченко, М.В. Вертикальний аналіз в класичній схемі аналізу фінансових результатів: сучасні тенденції застосування. Дослідження та оптимізація економічних процесів «Оптимум-2019», 2019, с. 109.
17. Investopedia. Ratio Analysis. URL: https://www.investopedia.com/terms/r/ratioanalysis.asp (дата звернення: 01.05.2025).
18. Investopedia. Profitability Ratios. URL: https://www.investopedia.com/terms/p/profitabilityratios.asp (дата звернення: 01.05.2025).
19. Gitman, L.J. Principles of Managerial Finance. 13th ed. Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company, 2012.
20. Brigham, E.F., Houston, J.F. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat, 2011.
21. De Mesnard, L. Are Operating Margin, Markup and Unit Margin Good for Profit? Managerial and Decision Economics, 2025.
22. Jewell, J.J., Mankin, J.A. What is your ROA? Academy of Educational Leadership Journal, 2011, 15, pp. 79–91.
23. Ichsani, S., Suhardi, A.R. The effect of ROE and ROI on trading volume. Procedia-Social and Behavioral Sciences, 2015, 211, pp. 896–902.

24. Soliman, M.T. Using industry-adjusted DuPont analysis to predict future profitability. SSRN 456700, 2004.
25. Investopedia. Liquidity Ratios. URL: https://www.investopedia.com/terms/l/liquidityratios.asp (дата звернення: 01.05.2025).
26. Saleem, Q., Rehman, R.U. Impacts of liquidity ratios on profitability. Interdisciplinary Journal of Research in Business, 2011, 1(7), pp. 95–98.
27. Investopedia. Working Capital Ratio. URL: https://www.investopedia.com/ask/answers/010915/what-proper-ratio-between-working-capital-current-assets-and-current-liabilities.asp (дата звернення: 01.05.2025).
28. Gao, S. The Research of Assessing Liquidity and Operational Efficiency. In: 2016 Int. Conf. on Humanity, Education and Social Science. Atlantis Press, 2016, pp. 502–506.
29. Investopedia. Solvency Ratio. URL: https://www.investopedia.com/terms/s/solvencyratio.asp (дата звернення: 01.05.2025).
30. Widiasmara, A. et al. The Effect of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, ROA, and Net Profit Margin on Profit Growth. Assets, 2022, 6(1), pp. 8–15.
31. Husna, A., Satria, I. Effects of ROA, Debt to Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. Int. J. of Economics and Financial Issues, 2019, 9(5), pp. 50–54.
32. Investopedia. Debt to Equity Ratio. URL: https://www.investopedia.com/terms/d/debtequityratio.asp (дата звернення: 01.05.2025).
33. Kurniawan, A. Effect of ROA, Debt to Equity, and Asset Turnover on Share Return. J. of Industrial Engineering & Management Research, 2021, 2(1), pp. 64–72.

34. Investopedia. Asset Turnover. URL: https://www.investopedia.com/terms/a/assetturnover.asp (дата звернення: 01.05.2025).
35. Qu, Z., Zhao, B. Inventory Turnover Based on Time Value. In: SEIEM 2016. Atlantis Press, 2016, pp. 51–54.
36. Amanda, R.I. Impact of Cash, Receivable, and Inventory Turnover on Profitability. Journal of Research in Management, 2019, 2(2), pp. 14–22.
37. Uyar, A. Cash Conversion Cycle and Profitability: Turkey. Int. Research Journal of Finance and Economics, 2009, 24(2), pp. 186–193.
38. Aljaaidi, K., Bagais, O. Days Inventory Outstanding and Firm Performance. Accounting, 2020, 6(6), pp. 1111–1116.
39. Gorczyńska, M. Accounts Receivable Turnover. In: 8th Int. Conf. on Financial Management, Ostrava, 2011.
40. Ilter, C. et al. Accounts Payable Ratio. Acta Oeconomica Pragensia, 2020, 27(3), pp. 85–94.
41. NetSuite. Efficiency Ratios. URL: https://www.netsuite.com/... (дата звернення: 01.05.2025).
42. Investopedia. Efficiency Ratio. URL: https://www.investopedia.com/terms/e/efficiencyratio.asp (дата звернення: 01.05.2025).
43. Delivery Hero. URL: https://www.deliveryhero.com/ (дата звернення: 01.05.2025).
44. Delivery Hero. Annual Report 2024.
45. Deliveroo. Annual Report 2024.
46. Just Eat Takeaway. Annual Report 2024.
47. Integrating financial and operational data. Phocas Software. URL: https://www.phocassoftware.com/resources/blog/integrating-financial-and-operational-data (дата звернення: 15.05.2025).

48. Delivery Hero Q3 2024 Trading Update. Delivery Hero. URL: https://www.deliveryhero.com/newsroom/trading-update-q3-2024/ (дата звернення: 15.05.2025).
49. Revenue Radar: Deliveroo achieves profitability milestone. The CFO. 12.08.2024. URL: https://the-cfo.io/2024/08/12/revenue-radar-deliveroo-achieves-profitability-milestone/ (дата звернення: 15.05.2025).
50. KPI dashboards. Microsoft Power BI. URL: https://www.microsoft.com/en/power-platform/products/power-bi/topics/dashboards/kpi-dashboards (дата звернення: 15.05.2025).
51. Delivery Hero customer success story. New Relic. URL: https://newrelic.com/customers/delivery-hero (дата звернення: 15.05.2025).
52. FP&A Modeling Best Practices. Corporate Finance Institute. URL: https://corporatefinanceinstitute.com/resources/fpa/fp-a-modeling-best-practices/ (дата звернення: 15.05.2025).
53. What is xP&A? Corporate Finance Institute. URL: https://corporatefinanceinstitute.com/resources/fpa/what-is-xp-and-a/ (дата звернення: 15.05.2025).
54. Delivery Hero Marketing Strategy. Canvas Business Model. URL: https://canvasbusinessmodel.com/blogs/marketing-strategy/delivery-hero-marketing-strategy (дата звернення: 15.05.2025).
55. 13 Metrics for Marketplace Companies. Andreessen Horowitz (a16z). URL: https://a16z.com/13-metrics-for-marketplace-companies/ (дата звернення: 15.05.2025).
56. 10 Tasks I Wish AI Could Perform for FP&A Professionals. IBM Think. URL: https://www.ibm.com/think/insights/10-tasks-i-wish-ai-could-perform-for-financial-planning-and-analysis-professionals (дата звернення: 15.05.2025).
57. How FP&A teams are using machine learning. Finance Alliance. URL: https://www.financealliance.io/fpa-machine-learning/ (дата звернення: 15.05.2025).

58. Many CFOs still in early phase of digital transformation. CFO Dive. URL: https://www.cfodive.com/news/many-cfos-still-early-phase-digital-transformation-mckinsey/722091/ (дата звернення: 15.05.2025).
59. AI Financial Statement Analysis Guide. Corporate Finance Institute. URL: https://corporatefinanceinstitute.com/resources/fpa/ai-financial-statement-analysis-guide/ (дата звернення: 15.05.2025).
60. Accelerate your financial statement analysis with Amazon Bedrock and generative AI. AWS Blog. URL: https://aws.amazon.com/blogs/machine-learning/accelerate-your-financial-statement-analysis-with-amazon-bedrock-and-generative-ai/ (дата звернення: 15.05.2025).
61. Memo to the CFO: Get in front of digital finance. McKinsey & Company. URL: https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/memo-to-the-cfo-get-in-front-of-digital-finance-or-get-left-back (дата звернення: 15.05.2025).
62. What is data visualization dashboard? Domo. URL: https://www.domo.com/learn/article/data-visualization-dashboards (дата звернення: 15.05.2025).
63. Deliveroo FY2024 Financial Results. Deliveroo. URL: https://dpd-12774-s3.s3.eu-west-2.amazonaws.com/assets/4817/4184/8021/Deliveroo_FY2024_RNS_FINAL.pdf (дата звернення: 15.05.2025).
64. War Chest Definition. Investopedia. URL: https://www.investopedia.com/terms/w/warchest.asp (дата звернення: 15.05.2025).
65. Full Year 2024 Results. Just Eat Takeaway Newsroom. URL: https://newsroom.justeattakeaway.com/en-WW/247233-full-year-2024-results (дата звернення: 15.05.2025).
66. Deliveroo reports first year profit, positive cash flow. Reuters. URL: https://www.reuters.com/business/retail-consumer/deliveroo-reports-first-year-profit-positive-cash-flow-2025-03-13/ (дата звернення: 15.05.2025).

67. Financial Metrics for Tech Companies. G Squared CFO. URL: https://www.gsquaredcfo.com/financial-metrics-for-tech-companies/ (дата звернення: 15.05.2025).
68. Why Non-Financial KPIs Matter for Long-Term Value. Phoenix Strategy Group. URL: https://www.phoenixstrategy.group/blog/why-non-financial-kpis-matter-for-long-term-value (дата звернення: 15.05.2025).

Додаток А

Баланс Delivery Hero

Section	Dec. 31, 2024 (EUR million)	Dec. 31, 2023 (EUR million)
NON-CURRENT ASSETS		
Intangible assets	5,995	6,456
Property, plant, and equipment	771	747
Other financial assets	397	408
Other assets	30	26
Deferred tax assets	22	9
Investments using the equity method	9	8
Subtotal (Non-Current Assets)	**7,224**	**7,653**
CURRENT ASSETS		
Inventories	175	144
Trade and other receivables	660	712
Other financial assets	226	5
Other assets	308	255
Income tax receivables	20	10
Cash and cash equivalents	3,809	1,659
Assets classified as held for sale	-	50
Subtotal (Current Assets)	**5,196**	**2,835**
Total Assets	**12,420**	**10,488**
EQUITY		
Share capital/Subscribed capital	287	271
Capital reserves	12,514	10,262
Retained earnings/ Other reserves	-10,209	-8,878
Treasury shares	-	-1
Equity attributable to shareholders	2,592	1,654
Non-controlling interests	120	-4
Subtotal (Equity)	**2,713**	**1,649**
NON-CURRENT LIABILITIES		
Liabilities to banks	1,795	1,018
Provisions for pensions	29	21
Other provisions	256	298
Trade and other payables	347	443
Convertible bonds	3,273	3,816
Other liabilities	34	36
Income tax liabilities	7	-
Deferred tax liabilities	235	262
Subtotal (Non-Current Liabilities)	**5,975**	**5,894**
CURRENT LIABILITIES		
Liabilities to banks	19	13
Other provisions	853	311
Trade and other payables	2,024	1,704
Convertible bonds	47	287
Other liabilities	445	448
Income tax liabilities	345	181

Subtotal (Current Liabilities)	**3,733**	**2,944**
Total Equity and Liabilities	**12,420**	**10,488**

Джерело: [44]

Додаток Б

Звіт про фінансові результати Delivery Hero

Category	**2024 (EUR million)**	**2023 (EUR million)**
Revenue	12,294.7	9,941.9
Cost of sales	-8,965.5	-6,969.2
Gross profit	**3,329.2**	**2,972.7**
Marketing expenses	-1,450.8	-1,458.2
IT expenses	-531.8	-587.6
General administrative expenses	-1,806.9	-1,744.2
Other operating income	252.3	76.5
Other operating expenses and goodwill impairment	-103.1	-885.3
Impairment losses on trade receivables and other assets	-30.1	-30.9
Operating result	**-341.3**	**-1,656.9**
Net interest result	-244.6	-232.2
Other financial result	44.8	-266.1
Share of profit or loss of associates and joint ventures accounted for using the equity method	-1.3	-7.4
Earnings before income taxes	**-542.4**	**-2,162.6**
Income taxes	-339.3	-142.1
Net result	**-881.7**	**-2,304.7**

Джерело: [44]

Додаток В

Баланс Deliveroo

Category	**2024, £m**	**2023, £m**
Property, plant and equipment	28.2	39
Right-of-use assets	44.3	55.2
Intangible assets	67.2	67.8
Deferred tax assets	3.1	1.8
Investments in financial assets	2.9	2.9
Trade and other receivables	9.9	14.1
Total non-current assets	**155.6**	**180.8**
Inventory	13.3	14.8
Trade and other receivables	109.7	147.6
Other treasury deposits	206.6	75.7
Cash and cash equivalents	461.3	603.1
Total current assets	**790.9**	**841.2**
Total assets	**946.5**	**1022**
Lease liabilities	-33.4	-43.6
Provisions	-11.6	-69.1
Total non-current liabilities	**-45**	**-112.7**
Trade and other payables	-374.8	-326.4
Lease liabilities	-17	-16
Provisions	-70.4	-58.1
Total current liabilities	**-462.2**	**-400.5**
Total liabilities	**-507.2**	**-513.2**
Net assets	**439.3**	**508.8**
Share capital	7.8	8.1
Own shares	-54.6	-51.5
Other reserves	1.5	1.2
Merger reserve	1288.5	1288.5
Share option reserve	183.2	183.2
Accumulated losses	-972.4	-907.5
Foreign currency translation losses	-14.7	-13.2
Total equity	**439.3**	**508.8**

Джерело: [45]

Додаток Г

Звіт про фінансові результати Deliveroo

Item	2024, £m	2023, £m
Revenue	2,071.9	2,030.0
Cost of sales	-1,305.0	-1,303.6
Gross profit	**766.9**	**726.4**
Administrative expenses	-783.7	-770.0
Other operating income	10.6	5.9
Other operating expenses	-6.2	-6.0
Operating loss	**-12.4**	**-43.7**
Finance income	28.5	35.3
Finance costs	-3.9	-2.5
Profit/(loss) before tax	**12.2**	**-10.9**
Income tax charge	-12.3	-7.6
Loss for the year from continuing operations	**-0.1**	**-18.5**
Profit/(loss) for the year from discontinued operations	3.0	-13.3
Profit/(loss) for the year attributable to owners of the Company	**2.9**	**-31.8**

Джерело: [45]

Додаток Д

Баланс Just Eat Takeaway

Category	2024 (EUR, millions)	2023 (EUR, millions)
Goodwill	2,767	2,812
Other intangible assets	2,412	4,489
Property and equipment	83	152
Right-of-use assets	196	288
Deferred tax assets	12	22
Other non-current assets	54	77
Total non-current assets	**5,524**	**7,840**
Trade and other receivables	205	425
Other current assets	90	133
Current tax assets	33	30
Inventories	8	19
Cash and cash equivalents	1,177	1,724
Assets held for sale	1,091	-
Total current assets	**2,604**	**2,331**
Total assets	**8,128**	**10,172**
Total shareholders' equity	4,452	6,044
Non-controlling interests	-9	-7
Total equity	**4,442**	**6,036**
Borrowings	750	1,772
Deferred tax liabilities	406	522
Lease liabilities	169	265
Provisions	10	27
Total non-current liabilities	**1,335**	**2,585**
Borrowings	591	254
Lease liabilities	53	69
Provisions	54	51
Trade and other liabilities	651	1,163
Liabilities directly associated with the assets held for sale	7	13
Total current liabilities	**2,350**	**1,550**
Total liabilities	**3,686**	**4,135**
Total equity and liabilities	**8,128**	**10,172**

Джерело: [46]

Додаток Е

Звіт про фінансові результати Just Eat Takeaway

Description	**2024**	**2023**
Revenue	3,564	3,534
Courier costs	-1,596	-1,607
Order processing costs	-228	-251
Staff costs	-876	-810
Other operating expenses	-715	-750
Depreciation	-669	-785
Operating loss	**-520**	**-670**
Finance income	50	49
Finance expense	-63	-73
Other gains and losses	1	10
Loss before income tax	**-532**	**-685**
Income tax benefit	42	47
Loss for the period from continuing operations	-490	-638
Loss from discontinued operations (attributable to owners of the Company)	-1,155	-1,208
Loss for the period	**-1,645**	**-1,846**
Foreign currency translation gain related to foreign operations net of tax from continuing operations	197	16
Foreign currency translation (loss) / gain related to foreign operations net of tax from discontinued operations	-67	25
Other comprehensive income for the period	130	40
Total comprehensive loss for the period	**-1,515**	**-1,806**

Джерело: [46]