

## РЕНТАБЕЛЬНІСТЬ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ ЯК ІНТЕГРАЛЬНИЙ ПОКАЗНИК РЕЗУЛЬТАТИВНОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

*Розглянуто сучасні погляди щодо визначення понять ефективності та результативності діяльності підприємств. Досліджено основні показники, що вимірюють результативність діяльності. Запропоновано та обґрунтовано необхідність використання показника рентабельності власного капіталу в якості інтегрального показника результативності діяльності підприємств.*

*Modern looks are considered in relation to determination of concepts of efficiency and effectiveness of activity of enterprises. Investigated the basic indexes which measure effectiveness of the activity. The necessity of the use of index of profitability of property asset is offered and grounded in quality the integral index of effectiveness of activity of enterprises.*

*Ключові слова: ефективність діяльності, результативність діяльності, рентабельність власного капіталу.*

**Вступ.** Механізми вимірювання й оцінки результатів діяльності компанії стосуються загальної проблеми управління результативністю, і саме тут багато компаній зустрічають найбільше ускладнень. Оскільки управління результативністю – це багатогранна проблема, що припускає використання різних підходів і концепцій, тому завдання керівника полягає в обранні підходу, який найбільшою мірою відповідає умовам його підприємства. Поштовхом до пошуку шляхів підвищення внутрішньої результативності організацій були методи наукової організації праці, обґрунтовані Ф. Тейлором [1, с. 39], засновником школи наукового управління. Ці методи фактично є алгоритмом підвищення продуктивності праці на кожному робочому місці за рахунок організаційних і технічних удосконалень. Надалі сформульовані А. Файолем [1, с. 42] принципи управління призвели до спроб побудувати модель внутрішньоєфективної організації на фундаменті, закладеному науковою організацією праці. У класичній теорії управління підхід до підвищення внутрішньої результативності організації в цілому базується на методах підвищення продуктивності.

Основи теорії розвитку і ефективності організацій були викладені в працях А. Маршалла, Й. Шумпетера, Р. Саймона та Г. Мінцберга. Загальнотеоретичні підходи до дослідження ефективності організацій та їх діяльності розглядаються в працях П. Самуельсона, А. С. Булатова, Л. М. Чистова, М. Х. Мескона та ін. Теоретичні і практичні питання оцінки економічного зростання і ефективності функціонування організацій знайшли віддзеркалення в роботах Баканова М. І., Бланка І. А., Бойчика І. М., Бріггема Ю., Іванієнко В. В., Шеремета А. Д., Ковальова В. В., Савицької Г. В. та ін.

Разом з тим у ході дослідження виявлено, що теоретична і практична розробленість проблеми управління результативністю діяльності підприємств недостатня. Існує реальна необхідність уточнення категорії результативності діяльності підприємства в першу чергу, з точки зору розмежування понять ефективності та результативності діяльності підприємств. Не створена концепція, яка б дозволила б пов'язати поняття результативності діяльності з можливостями економічного зростання підприємства.

**Постановка завдання.** Метою статті є розробка методичних положень з управління результативністю діяльності підприємств на основі комплексного аналізу й оцінки показника рентабельності власного капіталу.

**Результати дослідження.** Ефект (лат. effectus) – це дія, ефективний (лат. effectivus) означає продуктивний, дієвий. Стосовно управління „ефект” представляє дієвість управління, тобто здатність реально впливати на об'єкт управління для досягнення поставленої мети в умовах мінливого зовнішнього середовища. Мета будь-якої управлінської діяльності полягає саме в отриманні більшого ефекту з найменшими витратами.

Ефективність – це співвідношення результатів діяльності організації та витрат на досягнення цих результатів. Під ефективністю стосовно управління розуміється кількісний вплив „нового” управління на результати діяльності компанії, віднесеного до витрат на отримання цього результату. У даному контексті можна розглядати результативність як певну оцінку правильності або неправильності ухваленого рішення по відношенню до отриманого результату.

Економічна ефективність – кількісна оцінка співвідношення результатів і витрат у конкретних умовах; економія, що одержується за рахунок оптимізації і раціоналізації діяльності компанії [2, с. 17]. Для продуктивного функціонування та реалізації усього потенціалу організація повинна бути внутрішньо результативною і раціонально використовувати всі види ресурсів, в тому числі й нематеріальні активи.

На відміну від ефективності поняття результативності децю інше – це ступінь наближення підприємства до виконання проголошених ним цілей. У концепції “трьох Е”, яка послугувала основою для стандарту Рахункової палати України відносно проведення перевірок та оформлення їх результатів вказується, що ефективність як економічна категорія визначається за допомогою таких елементів [3]:

1. Effectiveness (результативність) – ступінь відповідності фактичних результатів діяльності запланованим результатам;

2. Еffісієнсу (ефективність) – співвідношення між обсягом виробництва та витраченими на це ресурсами.

3. Есоmоу (економічність) – досягнення запланованих результатів за рахунок використання найменшого обсягу ресурсів.

Розглянемо взаємодію внутрішнього і зовнішнього середовища на схемі (рис. 1).

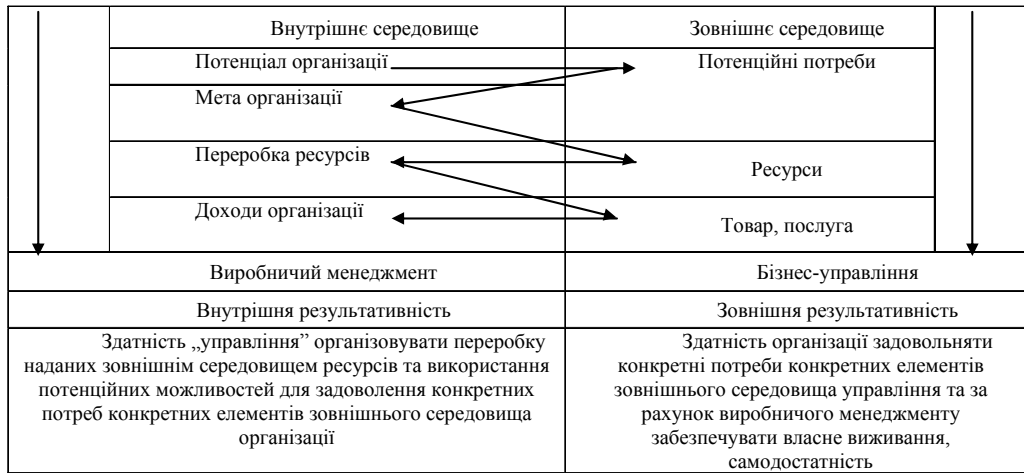


Рис. 1. Взаємодія внутрішньої та зовнішньої результативності управління [4, с. 92]

Менеджмент організації, оцінюючи власний потенціал, шукає в зовнішньому середовищі „потенційні потреби”, задовольняючи які, він здатний буде досягти мети організації. Тут він звертається до зовнішнього середовища для пошуку необхідних ресурсів, переробивши які у внутрішньому середовищі на основі наявної технології і організації виробництва, виробляється продукція, яка здатна принести відповідний дохід. Одержаний дохід йде знов на виробництво вже відомої потенційної потреби зовнішнього середовища організації, або шукаються нові потреби, які організація здатна буде задовольнити.

Результативність рішення можна визначити як перевищення позитивних наслідків над негативними наслідками за допустимих витрат. Якщо використовувати методологічні аспекти філософії стосовно управління, то можна виразити це в наступній формулі: загальне розв’язується за допомогою сукупності часткового. При цьому іноді буває достатньо легко виміряти результати, але співвіднести результати з витратами не вважається за потрібне, оскільки одні вимірюються в матеріальних показниках, інші ні. У сьогоденній ситуації друге зустрічається частіше, ніж перше.

Одним із найголовніших завдань менеджменту як системи управління організацією є забезпечення результативності її діяльності. Ефективність організації – здатність організації існувати і досягати визначених цілей із найвигіднішим співвідношенням результатів і витрат.

Ефективне управління у розумінні сучасного управління – це управління змінами у внутрішньому середовищі як реакція на зміни, що відбуваються в зовнішньому середовищі [5, с. 28], а це припускає, по-перше, використання сучасних технологій управління, управління потенціалом, управління змінами.

Досвід McKinsey свідчить, що успіх реалізації системи управління ефективністю в компанії безпосередньо залежить від комплексності, послідовності і взаємопов’язаності заходів [6, с. 89].

Будь-яка організація може досягти зростання результативності шляхом застосування різних підходів. Кожний із шляхів зростання результативності залежить від низки чинників зовнішнього середовища та стану мікросередовища підприємства. Звідси результативність може вимірюватися різними показниками (системою показників), тому розрізняють часткову, багатofакторну та загальну результативність.

Оцінювання результативності потребує точних економічних критеріїв. Однак єдиної і цілісної методології не створено і донині. Систему критеріїв, за якими може оцінюватись результативність діяльності підприємств, наведено у табл. 1.

Комплексна оцінка результатів діяльності і поточного стану підприємств ґрунтується на цілісній системі показників, які розкривають основні сторони господарської діяльності та сигналізують про можливе неблагополуччя в організації. Показники – це один з інструментів управління, який дозволяє реалізовувати абстрактні стратегічні цілі.

У практиці розвинених країн показники складають цілий напрям у менеджменті, який отримав назву вимірювання і управління результативністю (performance measurement and management). Цьому напрямку відводиться дуже важливе місце, оскільки як непорушна істина вважається, що не можна управляти тим, чого не можна виміряти. Результативність діяльності може бути виміряна на основі інтегрального показника або на основі системи показників.

**Критерії оцінки результативності діяльності організації**

Ознака класифікації		Зміст показника		
Кількісні показники	Загальні критерії результативності	Темпи зростання загальних результатів діяльності (обсягів виробництва, прибутку, частки ринку)		
		Рівень рентабельності власного капіталу		
		Коефіцієнт фінансової стійкості		
		Коефіцієнт платоспроможності		
		Зниження витрат на 1 грн товарної продукції		
	Часткові критерії результативності	Показники ефективності використання трудових ресурсів	Темпи зростання продуктивності праці	
			Коефіцієнт співвідношення темпів зростання продуктивності праці і темпів зростання заробітної плати	
			Частка приросту обсягу виробництва в результаті зростання продуктивності праці	
		Показники ефективності використання матеріально-технічних ресурсів	Фондовіддача	
			Коефіцієнт оборотності оборотних коштів	
Коефіцієнт співвідношення приросту товарної продукції до приросту оборотних коштів				
Матеріаломісткість продукції				
Якісні показники	Підвищення рівня якості продукції та послуг			
	Стабільність персоналу організації			
	Поліпшення умов праці персоналу			

Як тільки показники та їх значення визначені, необхідно розробити план дій для досягнення поставленої мети.

Десятиліттями результативність діяльності оцінювалася на основі даних, що надаються системою бухгалтерського обліку. Інструменти оцінки підприємств, такі як співвідношення ринкової вартості і доходу на акцію (мультиплікатор „ціна / дохід” (PE)), рентабельність інвестицій (ROI), рентабельність власного капіталу, прибуток на одну акцію (EPS), економічна додана вартість (EVA) і співвідношення ринкової і балансової вартості (MB), обчислюються для того, щоб судити про результативність окремих підприємств або бізнесу в цілому. Але помітно, що вектор дослідження проблеми визначення та вимірювання результативності діяльності підприємств постійно направлений від простого до більш складного (табл. 2). Це не дивно, так як економічні відносини все більш ускладнюються появою нових учасників на ринку та стрімким розвитком фінансового ринку.

Таблиця 2

**Розвиток парадигми вимірювання результативності діяльності організації**

1920-і роки	1970-і роки	1980-і роки	1990-і роки
Модель Дюпона (Du Pont Model); рентабельність інвестицій (ROI)	Чистий прибуток на одну акцію (EPS). Коефіцієнт співвідношення ціни акції і чистого прибутку (P/E)	Коефіцієнт співвідношення ринкової і балансової вартості акцій (M/B). Рентабельність акціонерного капіталу (ROE). Рентабельність чистих активів (RONA). Грошовий потік (Cash Flow).	Економічна додана вартість (EVA). Прибуток до виплати відсотків, податків і дивідендів (EBITDA). Ринкова додана вартість (MVA). Збалансована система показників (Balanced Scorecard - BSC). Показник сукупної акціонерної прибутковості (TSR). Грошовий потік віддачі на інвестований капітал (CFROI).

На сьогодні все частіше в якості показника вимірювання результативності пропонують використовувати інтегральний показник економічної доданої вартості EVA, авторами якого є американські економісти Б. Стюарт і Д. Стерн. Для підвищення результативності діяльності необхідно, щоб значення показника EVA було позитивним або дорівнювало нулю. Чим вищий показник EVA, тим більший прибуток компанія приносить своїм власникам. EVA як показник оцінки господарювання має свої безперечні

переваги, проте необхідно постійно пам'ятати про його недоліки і слабкі сторони.

Базову формулу EVA завжди можна звести до варіанту виразу через ROE (рентабельність власного капіталу):

$$EVA = IC \cdot \left( \frac{ROE}{ROE/A} - WACC \right), \quad (1)$$

де  $EVA$  – економічна додана вартість;

$IC$  – інвестований у підприємство капітал;

$ROE$  – рентабельність власного капіталу;

$ROE/A$  – частка  $ROE$  в активах;

$WACC$  – середньозважені витрати на капітал.

Проте саме дана модифікація показує можливість впливу тих або інших дій на управління. EVA зростає, якщо зростатиме ROE.

Метою будь-якої комерційної організації повинно бути отримання чистого прибутку як сьогодні, так і в майбутньому (абсолютний показник), і встановлений власниками рівень віддачі від інвестицій (відносний показник). Для оцінки ступеня досягнення мети важливий як абсолютний, так і відносний показники, оскільки для отримання одного і того ж значення чистого прибутку можуть бути задіяні різні активи. Добре цей процес ілюструє розкладання показника – „рентабельність власного капіталу” (ROE) з використанням формули Du Pont. Ця модель розкриває взаємозв'язок між рентабельністю і основними фінансовими показниками компанії.

Трьохчленна декомпозиція за моделлю Du Pont виглядає наступним чином [7, с. 18]:

$$ROE = NPM \cdot TAT \cdot EM, \quad (2)$$

де  $NPM$  – маржа чистого прибутку;

$TAT$  – оборотність активів;

$EM$  – мультиплікатор власного капіталу або фінансовий леверидж.

Відповідно, формулу 1 можна виразити через рентабельність активів і мультиплікатор, який описує структуру капіталу:

$$ROE = ROA \cdot EM. \quad (3)$$

У загальному вигляді рентабельність власного капіталу можна записати таким чином [8, с. 444]:

$$ROE = \text{ЧП} \div \text{ВК}, \quad (4)$$

де ЧП – чистий прибуток за звітний період;

ВК – власний капітал.

Підвищення рентабельності власного капіталу досягають раціональним та ощадним використанням усіх видів ресурсів, в результаті чого капітал повертається до свого вихідного стану в більшому розмірі, тобто з прибутком. Отримані результати необхідно порівнювати або з індикативними (середніми у галузі, сфері бізнесу тощо), або з нормативно заданими параметрами, зафіксованими в планових документах компанії. На Заході давно прораховані середньогалузеві величини як самого ROE, так і його співмножників, на які його звичайно розкладають. Так бізнесмен, аналізуючи показники власної фірми, може порівняти їх із загальноприйнятими, з рівнем конкурентів і зробити висновки про причини власних перемог або поразок. На жаль, в Україні подібної статистики немає.

З формул 2 та 3 виходить, що рентабельність власного капіталу мультиплікативно пов'язана з прибутковістю продаж, оборотністю активів і величиною фінансового левериджу. Такий стан речей дозволяє обчислити і спланувати необхідні значення показників прибутковості й оборотності на майбутній період, що дозволить цілеспрямовано досягти потрібних показників рентабельності.

Отже, переваги використання ROE в якості інтегрального показника результативності полягають у наступному:

1. Показник ROE дозволяє відобразити стратегічну мету будь-якої організації – стати високоприбутковою компанією.
2. ROE відображає більш високий рівень результативності діяльності, ніж показники продуктивності, які також розкривають категорію результативності.
3. В теорії корпоративних фінансів ROE розглядається як показник результативності інвестицій.
4. У розвинених країнах він вважається основним і на макро-, і на мікроекономічному рівнях.

Причому у разі мікроекономічного рівня він розглядається як ключовий чинник, що визначає ринкову вартість компанії, тому рентабельність капіталу постійно „моніториться” – за галузями і територіями, а на підприємствах жорстко контролюється менеджментом [9, с. 125].

5. ROE – це межа вартості капіталу, яку може повернути підприємство для реалізації проекту.

6. Він вказує на загальну результативність роботи менеджменту організації.

7. На Заході розраховані середні значення ROE за галузями, що дозволяє підприємству порівнювати свої результати роботи з результатами конкурентів.

8. ROE є сигналом для підвищення чи зниження курсу акцій підприємства на фондовому ринку.

9. Він виражає створення цінності для акціонерів, тому часто слугує критерієм успішності діяльності компанії в цілому.

Багато компаній відмовилися від щоквартальних прогнозів розвитку бізнесу, сфокусувавшись натомість на довгостроковій стратегії – забезпеченні максимальної рентабельності вкладеного капіталу. Замість випуску опціонів застосовується модель винагороди, орієнтована на цільовий рівень рентабельності.

В умовах України, напевно, єдино доступним і корисним показником буде саме ROE. Його краще всього визначити як відношення чистого прибутку (представленого як результат господарської діяльності у фінансовій, а не податковій звітності) до власного капіталу (відбитого у пасивах балансу).

Очевидно, що основними чинниками, що впливають на значення показників рентабельності капіталу, є їх „чисельник” і „знаменник”. Чинники, які впливають на рентабельність, є показниками нижчого рівня. Їх в свою чергу також можна піддати декомпозиції і одержати зручніші, а головне контрольовані індикатори, за допомогою яких менеджери здатні управляти результуючим показником – рентабельністю.

Робота з чисельником полягає в поліпшенні фінансового результату, якого можна досягти за допомогою зростання обсягу продаж, підвищення цін продукції, жорсткого контролю над витратами, зменшення вартості ресурсів, оптимізації оподаткування тощо. Робота зі знаменником в основному полягає в правильному відборі інвестиційних проектів, тобто фінансування повинне спрямовуватися у ті проекти, які забезпечують максимальну прибутковість у мінімальний термін.

**Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку.** Підсумовуючи вищенаведене можна стверджувати, що рентабельність власного капіталу – це інтегральний показник результативності діяльності, чинник природного відбору в бізнесі. Бізнесмен завжди хоче дізнатися, якою мірою можна профінансувати бізнес власними коштами без зовнішніх вливань. Це теж можна оцінити за допомогою ROE. Управляючи ROE за рахунок „управління” співмножниками, можна з’ясувати, скільки власних (або позикових) грошей необхідно повернути для задоволення інвестора [10, с. 92].

Невипадково в стратегічному менеджменті з’являються концепції акціонерної вартості, де будь-який капітал оцінюється виходячи зі здатності приносити дивіденди, що виражається через показник ROE. Акцент контролю в такому випадку зміщується у бік вартості капіталу підприємства, а ROE перетворюється на інтегральний показник результативності діяльності. Детальніші дані на нижніх рівнях управління, що характеризують засоби досягнення мети, вже не сприймаються як основа для аргументів. Вартість підприємства є щось середнім між двома синонімічними поняттями результативність бізнесу і результативність управління цим бізнесом. Саме в цьому причина, через яку власники капіталів заохочують децентралізацію, оскільки організації, засновані на принципах децентралізації, технологічно забезпечують більшу норму повернення на інвестований капітал, ніж це доступно старим концепціям управління, заснованим на централізації, навіть при використанні найбільш кваліфікованих співробітників. Сьогодні кожен бажаючий може перевірити наскільки управлінські дії і професійна кваліфікація менеджмента відповідають задекларованому підприємством показнику ROE [11]. Якісні показники в питанні контролю тільки заплутують. Кількісні – гранично однозначні.

## Література

1. Мескон М. Х. Основы менеджмента / Мескон М. Х., Альберт М., Хедоури Ф. – [3-е изд] – М. : „Вільямс”, 2007. – 672 с.
2. Савицкая Г. В. Анализ эффективности деятельности предприятия / Савицкая Г. В. – М. : ООО „Новое издание”, 2003. – 160 с.
3. Постанова Рахункової палати України „Про затвердження Стандарту Рахункової палати „Порядок підготовки і проведення перевірок та оформлення їх результатів” від 27 грудня 2004. – № 28-6 // Правові системи „НАУ” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nau.kiev.ua>.
4. Hamel G. Competing for the future/ G.Hamel, C.K.Prahalad. – NY.: Harvard Business School Press, 1994. – 357 p.
5. Инновационный менеджмент : учебник для вузов / [Абрамешин А. Е., Воронина Т. П., Молчанова О. П., Тихонова Е. А., Шленов Ю. В.] ; под ред. О. П. Молчановой. – М. : Вита-Пресс, 2001. – 272 с.

6. Кох Р. Стратегія / Ричард Кох. – М. : Ексмо, 2007. – 224 с.
7. Смирнов А. Методика расчета рентабельности капитала и практика ее применения / А. Смирнов // Газета Бизнес. – 2003. – № 13(532). – С. 17–21.
8. Цал-Цалко Ю. С. Фінансовий аналіз : [підручник] / Цал-Цалко Ю. С. – К. : Центр учбової літератури, 2008. – 566 с.
9. Битюцких В. Т. Мифы финансового анализа и управление стоимостью компании / Битюцких В. Т. – М. : Олимп-Бизнес, 2007. – 224 с.
10. Графова Г. Ф. Оценка эффективности производственно-хозяйственной деятельности организаций / Г. Ф. Графова, С. В. Гуськов. – М. : ИЦ „Академия”, 2007. – 242 с.
11. Черемушкин С. Магия финансовой метрики [Електронний ресурс] // Портал о корпоративном менеджменте. – Режим доступу : [www.cfip.ru](http://www.cfip.ru)

Надійшла 06.10.2010

УДК 338.48

О. І. КЕЙВАН

Прикарпатський національний університет ім. В. Стефаника

## ВПЛИВ ЕКОНОМІЧНИХ ЧИННИКІВ НА ЕФЕКТИВНУ ДІЯЛЬНІСТЬ ОРГАНІЗАЦІЙ ТУРИСТИЧНОЇ СФЕРИ

*У статті розглянуто вплив економічних чинників на діяльність організацій та фірм у галузі туризму. Охарактеризовано вплив зовнішнього і внутрішнього середовища на їх діяльність.*

*The article considers the impact of economic factors on the activities of organizations and firms in tourism. The influence of external and internal environment of their activities.*

*Ключові слова: туристичний бізнес, зовнішнє і внутрішнє середовище, стратегія підприємства.*

**Вступ.** Відповідно до умов, які диктує зовнішнє середовище, змінюються стратегія і тактика підприємства, які вимушені пристосовуватись до цих змін, в іншому випадку перед цими суб'єктами виникає загроза втрати окремих сегментів ринку, що може призвести в подальшому до зниження конкурентоспроможності.

**Формулювання цілей статті.** Вирішення завдань розвитку туристичного бізнесу залежить в певній мірі від ефективної системи організаційно-економічного управління туристичним підприємством з урахуванням нестабільних умов зовнішнього середовища: актуалізації дій ринкових законів, змін у системі нормативно-правового регулювання, використання основних ринкових інструментів.

При цьому важливо розглядати різні аспекти економіки туризму: ефект мультиплікатора, особливості здійснення рентних відносин в туризмі, особливості проявлення базових економічних процесів у туризмі.

**Аналіз останніх досліджень.** В літературі існують різні підходи щодо вивчення даних питань багатьох науковців як вітчизняних, так і зарубіжних: Мацола В.І., Любіцева О.О., Мальська М.А., Тед Фарвел, Роберт Крісті Міл та інші. Загалом констатується увага на важливості таких чинників, як конкуренція, вплив зовнішнього середовища, стратегія підприємства, середовище ринку, структура галузі. Узагальнюючи різні точки зору, в даній статті виділені і охарактеризовані основні чинники впливу на діяльність організацій.

**Викладення основного матеріалу.** Ефект мультиплікатора використовується при аналізі місця і ролі туристичної галузі в системі економічних відносин. Мультиплікатор туризму – це відношення змін одного із ключових економічних показників виробництва, продажів і доходу до зміни витрат туристів.

Основою розвитку туристичного бізнесу є використання природних ресурсів, ресурсів історичної, культурної спадщини, економічного і інтелектуального потенціалу рекреаційних регіонів. Ці ресурси можна характеризувати високим ступенем унікальності і виключності. Саме унікальність окремих туристичних ресурсів і є об'єктивною основою для утворення туристичної ренти.

Диференціація господарського використання туристичних ресурсів різної якості призводить до диференціації якості джерел формування додаткового прибутку.

Для визначення зміни прибутку доцільно використовувати систему «директ-костінг». Вона дозволяє визначити зміну прибутку внаслідок зміни змінних витрат, ціни реалізації, структури послуг в туристичному продукті, показує кількість турів, які потрібно продати, щоб покрити витрати, і, відповідно на основі даного аналізу прийняти комплекс необхідних стратегічних рішень з управління прибутковістю фірми – удосконаленню економічних відносин у сфері природокористування. [5, с. 130]

Значний суспільно-економічний ефект в туризмі має рекреаційне оздоровлення для населення. А це: збільшення працездатності, зменшення захворюваності населення, створення належних передумов для нормальної життєдіяльності людини. Розрахунки економічного ефекту від реалізації можливостей рекреаційно-туристичного оздоровлення можна представити як різницю між величиною попередженого