УДК 658.14/17

О. К. АВДЄЙ
Запорізької державної інженерної академії

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ПІДПРИЄМСТВА

У статті розглянуті поняття ефективності та теоретичні аспекти оцінки ефективності використання фінансових ресурсів підприємства. Проаналізована методологія оцінки ефективності використання фінансових ресурсів підприємства та запропонована найбільш прийнятна методологія для України.

In the article the notion of performance and theoretical assessment of the efficiency of financial resources is considered. The methodology of evaluation the efficiency of financial resources is analyzed and the most acceptable methodology for Ukraine is offered.

Постановка проблеми. Актуальність дослідження оцінки ефективності використання фінансових ресурсів підприємства зумовлена тим, що за сучасних нестабільних умов розвитку економіки підприємства стикаються з проблемою недостатньої ефективності організації управління їхніми фінансовими ресурсами. Ефективне формування та використання фінансових ресурсів активно впливає на фінансові результати та фінансовий стан підприємства, дозволяючи досягати успіху із мінімально необхідним у теперішніх умовах розміром обігового капіталу, за допомогою якого здійснюється формування оптимальної структури та нарощування виробничого потенціалу підприємства, а також фінансування поточної господарської діяльності. В залежності від структури капіталу, доцільності його трансформації в основні й оборотні фонди залежить фінансове благополуччя підприємства та результати його діяльності.

Дослідженням теоретичних аспектів ефективного формування фінансових ресурсів підприємства займалися такі вчені як Бланк І.А., Власюк С., Івахненко В.М., Ізмайлова К.В., Коробов М.Я., Мішина С.В. [1–6].

Мета статті. Дослідити теоретичні аспекти оцінки ефективності використання фінансових ресурсів підприємства. Провести аналіз ефективності використання фінансових ресурсів за допомоги найбільш ефективного для цього інструментарію в Україні.

Виклад основного матеріалу. В економічній теорії немає єдиної думки про суть та значення категорії ефективності. Це зумовлено як зіставленням ефекту й ефективності, так і змішуванням ефективності та продуктивності, критерію й показників, відривом якісної оцінки від кількісної. Різноманітність поглядів стосовно ефективності пов'язана також із характеристикою численних форм вираження ефекту та форм вияву необхідних для його створення витрат. Але незважаючи на різноманітність поглядів під ефективністю розуміють результативність [2].

У сучасній літературі приділяється мало уваги поняттю аналізу ефективності використання фінансових ресурсів. Найчастіше можна зустріти аналіз ефективності використання капіталу, який визначається рентабельністю, оборотністю та капіталовіддачею усього капіталу, основного капіталу, власного капіталу, оборотного капіталу, позикового капіталу та капіталу, який використовується в інвестиційній діяльності підприємства. Але розрахунку окремих показників ефективності використання капіталу за даної методики недостатньо, оскільки сума капіталу не завжди співпадає з сумою фінансових ресурсів [6, с. 273].

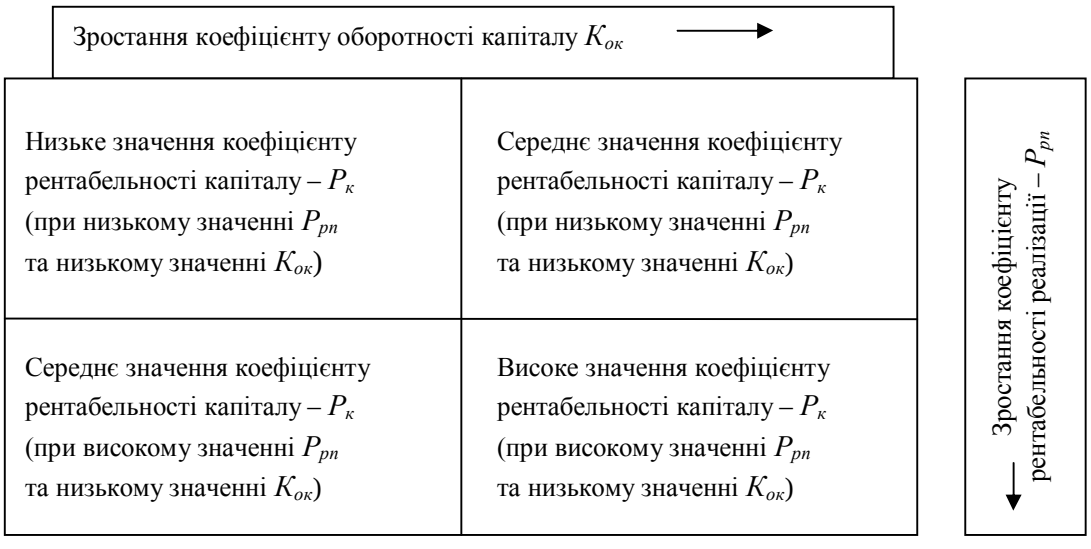

Рис. 1 – Матриця оцінки результату інтегрального аналізу коефіцієнту рентабельності капіталу підприємства

У зарубіжній практиці управління капіталом, як на думку Бланка І.А. [1], найбільше розповсюдження отримала система інтегрального фінансового аналізу, а саме:

1. Дюпонівська система інтегрального аналізу ефективності використання капіталу підприємства. Ця система розроблена фірмою "Дюпон" (США), та передбачає розбиття коефіцієнта рентабельності власного капіталу на ряд фінансових коефіцієнтів його формування, взаємопов'язаних в єдиній системі, а саме на коефіцієнт рентабельності реалізації продукції та коефіцієнт оборотності капіталу, який дорівнює за своїм кількісним значенням коефіцієнту капіталовіддачі:

$$P_к = P_{рп} \cdot K_{ок}. \quad (1)$$

Для інтерпретації результатів, які отримують при використанні "Моделі фірми Дюпон", використовується матриця оцінки результату інтегрального аналізу коефіцієнта рентабельності капіталу підприємства. За допомогою цієї матриці можна виявити основні резерви подальшого підвищення рентабельності капіталу підприємства – збільшити рентабельність реалізації продукції; прискорити оборотність капіталу; використати ці два напрями (див. рис. 1) [1, с. 108–109].

2. Система SWOT-аналізу, сутність якого полягає в дослідженні характеру сильних і слабких сторін підприємства відносно можливостей використання його капіталу, а також позитивного та негативного впливу окремих зовнішніх (екзогенних) і внутрішніх (ендогенних) факторів на умови його використання. SWOT-аналіз здійснюється переважно в графічному вигляді та являє собою комплексне дослідження впливу окремих факторів на потенціал використання капіталу підприємства (рис. 2) [1, с. 110–111].

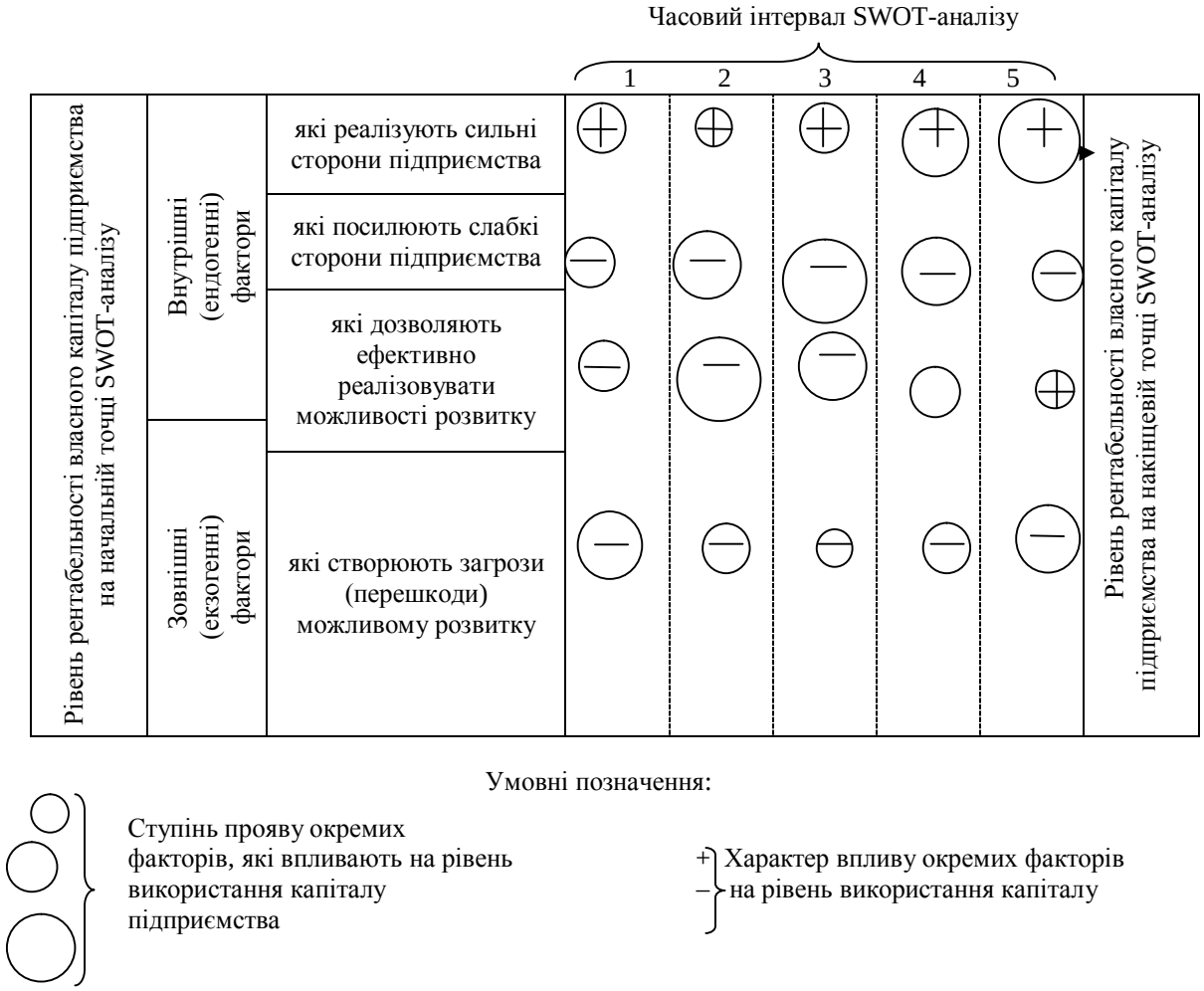

Рис. 2 – Графічне подання результатів SWOT-аналізу за комплексним дослідженням впливу основних факторів на рівень рентабельності власного капіталу підприємства

3. Об'єктно-орієнтована система інтегрального аналізу використання капіталу підприємства. Ця система розроблена фірмою "Модернсофт" (США) та базується на використанні комп'ютерної технології та спеціального пакету прикладних програм. Основою цієї концепції є представлення моделі формування рівня рентабельності власного капіталу підприємства у вигляді сукупності взаємодіючих фінансових блоків, які моделюють "класи" елементів, що безпосередньо формують цей показник. Користувач сам визначає систему таких блоків залежно

від специфіки господарської діяльності підприємства для того, щоб представити в моделі всі ключові елементи формування рівня рентабельності власного капіталу. Після побудови моделі користувач наповнює всі блоки кількісними характеристиками згідно зі звітною інформацією по підприємству. Систему класів і блоків можна розширювати та поглиблювати по мірі зміни напрямків діяльності підприємства та появи більш детальної інформації про процес формування показників, які розглядаються [1, с. 110–112].

4. Інтегральна система портфельного аналізу. Цей аналіз оснований на використанні "портфельної теорії", відповідно до якої рівень прибутковості портфеля фондових інструментів розглядається в одній святці з рівнем ризику портфеля (система "прибуток–ризик"). За цією теорією можна за рахунок формування "ефективного портфеля" знизити рівень портфельного ризику та відповідно підвищити співвідношення рівня прибутковості та ризику. Процес аналізу та підбору в портфель таких цінних паперів та складає основу використання цієї інтегральної системи [1, с. 112].

Ці чотири системи інтегрального аналізу ефективності використання капіталу широко застосовуються в зарубіжній практиці. Але дві останні методики інтегрального аналізу ефективності використання капіталу вимагають від аналітиків відповідного програмного забезпечення для здійснення аналізу за допомогою комп'ютерної техніки та досвіду в підборі показників для аналізу. Але в нашій країні аналітики через матеріальну незабезпеченість не мають змоги використовувати при здійсненні аналізу за двома останніми системами спеціальні пакети прикладних програм. Найбільш дієвими, на нашу думку, для України є перші дві системи інтегрального аналізу ефективності використання капіталу. Але показники ефективності використання фінансових ресурсів необхідно обирати згідно до особливостей функціонування українських підприємств. Що стосується системи SWOT-аналізу, то вона не дозволяє оцінити вплив факторів у кількісному виразі.

Також у процесі аналізу необхідно вивчити склад, структуру та динаміку джерел формування капіталу підприємства; встановити фактори зміни їхньої величини; визначити вартість окремих джерел залучення капіталу та його середньозважену ціну, а також фактори зміни останньої; оцінити рівень фінансового ризику (співвідношення власного та позикового капіталу). Для більш повного аналізу необхідно оцінити роль кожного джерела формування фінансових ресурсів підприємства.

Необхідно зазначити, що Дюпонівська система інтегрального аналізу ефективності використання капіталу підприємства дає можливість оцінити ефективність використання лише власного капіталу, але в умовах ринкових відносин через недостатню наявність власного капіталу у підприємств виникає потреба в залученні позикових (зовнішніх) джерел фінансування. Тому, на нашу думку, необхідно проаналізувати ефективність використання залученого капіталу для повної оцінки.

Оптимальні розміри залученого капіталу здатні підвищувати рентабельність економічного потенціалу, а надмірні – порушити фінансову структуру господарських ресурсів підприємства, знизити ефективність його функціонування. У світовій практиці менеджменту використовують поняття "фінансовий левериджж", який розкриває вплив позикового капіталу на прибуток власника. Одним з основних показників "фінансового левериджу" є коефіцієнт фінансового ризику, який представляє собою співвідношення короткострокових зобов'язань до власного капіталу. Високий коефіцієнт фінансового ризику (більше 1,0) вказує на нестабільну ситуацію, коли підприємству нічим платити кредиторам. Також застосовуються для оцінки ефективності позикового капіталу, є ефект фінансового важеля, який показує, на скільки відсотків збільшується рентабельність власного капіталу за рахунок залучення позикових коштів в оборот підприємства. Він виникає в тих випадках, якщо економічна рентабельність капіталу вище позикового відсотка.

Необхідно приділити увагу аналізу основних фондів та оборотних коштів, які займають питому вагу в загальній сумі капіталу. Від їхньої кількості, вартості, технічного рівня, ефективності використання багато в чому залежать кінцеві результати діяльності підприємства. Для аналізу динаміки власних фінансових ресурсів, вкладених в основні фонди можна визначити скориставшись наступною формулою:

$$ВК_{осн} = Ф + НЗБ – Ф_з, \quad (2)$$

де $ВК_{осн}$ – частина власного капіталу, спрямована на створення діючих основних засобів у незавершені капіталовкладення; $Ф$ – проіндексована залишкова вартість основних засобів, які створені підприємством за рахунок усіх джерел фінансування; НЗБ – незавершені капіталовкладення; $Ф_з$ – залишкова вартість основних засобів, створених підприємством за рахунок будь-яких залучених фінансових резервів [5, с. 215].

Для аналітичних цілей загальна сума власних основних коштів підприємства розраховується так:

$$ФВК_1 = Ф + НЗБ – Ф_з + АОА + П_{нр} + ЦФ, \quad (3)$$

де $ФВК_1$ – фонд власних основних коштів; $Ф$, $НЗБ$, $Ф_з$ – див. формулу (2); $АОА$ – амортизаційні відрахування у вартості оборотних активів; $П_{нр}$ – нерозподілений прибуток у частині створених цільових фондів, призначених для здійснення капіталовкладень; $ЦФ$ – цільове фінансування на капітальні вкладення [5, с. 218].

Формула розрахунку наявності власних оборотних коштів може бути представлена у такому вигляді:

$$ФВК_2 = ВК + НП – ФВК_1 – НА – ДФ – ДД – ІН, \quad (4)$$

де $ФВК_2$ – фонд власних оборотних коштів; *ВК* – власний капітал; *НП* – забезпечення наступних витрат і платежів; *НА* – залишкова вартість нематеріальних активів; *ДФ* – довгострокові фінансові інвестиції; *ДД* – довгострокова дебіторська заборгованість; *ІН* – інші необоротні активи [5, с. 220].

Таким чином, спроможність підприємства досягнути успіху на ринку в умовах жорсткої конкуренції, перш за все, залежить від ефективності управління його фінансовими ресурсами. Своєчасна та правильна оцінка ефективності використання фінансових ресурсів дозволяє виявити не тільки стан, але й причини, що перешкоджають успішному розвитку підприємства, що станове основу майбутньому розвитку об'єкта дослідження.

Висновки. Розглянуто значення категорії ефективності, під яким розуміють результативність. Для оцінки ефективності використання фінансових ресурсів використовуються наступні системи інтегрального фінансового аналізу: Дюпонівська, SWOT-аналізу, об'єктно-орієнтована та інтегральна портфельного аналізу. Було визначено, що для вітчизняних підприємств найбільш дієвими є перші дві системи інтегрального аналізу ефективності використання капіталу. Але показники ефективності використання фінансових ресурсів необхідно обирати згідно до особливостей функціонування вітчизняних підприємств.

Було зазначено, що ці системи дають можливість оцінити ефективність використання лише власного капіталу, але в умовах ринкових відносин через недостатню наявність власного капіталу у підприємств виникає потреба в залученні зовнішніх джерел фінансування. Тому було проаналізовано оцінку ефективність використання залученого капіталу. Для цього використовують наступні показники: "фінансовий левериджж", який розкриває вплив позикового капіталу на прибуток власника; ефект фінансового важеля, який показує, на скільки відсотків збільшується рентабельність власного капіталу за рахунок залучення позикових коштів в оборот підприємства; показники основних фондів та оборотних коштів, які займають питому вагу в загальній сумі капіталу.

Література

1. Бланк И.А. Управление использованием капитала. – К.: Ника-Центр: Эльга, 2000 – 652 с.
2. Власюк С. Оцінка ефективності використання фінансових ресурсів сільськогосподарськими підприємствами. Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Chem_Biol/Vldau/APK/2009/files/09vsaoae.pdf
3. Івахненко В.М. Курс економічного аналізу. Навч. посібник. – К.: Знання-Прес, 2000. – 208 с.
4. Ізмайлова К.В. Фінансовий аналіз. Навч. посібник. – 2-ге вид., стереотип. – К.: МАУП, 2001. – 147 с.
5. Коробов М.Я. Фінансово-економічний аналіз діяльності підприємств. Навч. посібник. – К.: Знання, 2000. – 378 с.
6. Мішина С.В., Мішин О.Ю. Методичне забезпечення оцінки ефективності використання фінансових ресурсів підприємства // Науково-технічний збірник. – 2009. – № 87. – С. 272–278.

УДК 338.242.2:336.7

А. С. БИЛЯЗЕ
Донецкий национальный технический университет

УПРАВЛЕНИЕ ПОРТФЕЛЬНЫМИ ИНВЕСТИЦИЯМИ В УСЛОВИЯХ СОВРЕМЕННОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Розглянуто особливості управління портфельними інвестиціями в умовах сучасного фінансового ринку, зроблений підхід до розгляду можливих підходів до вибору історичних або експертних методів отримання даних. Обґрунтовано необхідність введення в систему управління фінансовими інвестиціями динамічної складової, на підставі визначення критеріїв перегляду інвестиційних портфелів.

The features of investments portfolio management are considered in the conditions of modern financial market, the approach to the consideration of the possible approaches to the choice of historical or expert methods of receipt of data is proposed. The necessity of introduction a dynamic constituent to the system of the financial investments control on the basis of determination of criteria of revision of investment brief-cases is justified.

Развитие рыночных институтов в постсоциалистических странах и, в частности, в Украине способствует формированию и количественному росту фондового рынка и актуализирует потребность в разработке практически целесообразных и теоретически обоснованных подходов к управлению финансовыми инвестициями.

Теоретические подходы и практические решения данной проблемы широко освещены в работах таких учёных-экономистов как Г. Александер, Дж. Бейли, З. Боди, А. Маркус, Э. Найман, А. Недосекин, У. Шарп. Однако, несмотря на обширные исследования, посвященные особенностям финансовых инвестиций, ряд вопросов в данной теме остаются недостаточно рассмотренными. Это связано с изменениями условий функционирования финансовых рынков, глобализацией мировой экономики и постоянной трансформацией масштабов и роли финансового сектора. Один из наиболее известных подходов к решению данной проблемы был представлен в работе нобелевского лауреата Г. Марковица "Портфельный выбор" [1].