

УДК 338.2

Стецюк П.А., д.е.н., проф.,
Державний університет
телекомунікацій

МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ТЕЛЕКОМУНІКАЦІЙНИХ ПІДПРИЄМСТВ

В статті науково обґрунтовано основні концептуальні положення оцінки ефективності фінансових ресурсів в контексті поточної діяльності та перспективного економічного розвитку телекомунікаційних підприємств. Визначено доцільність використання для цих цілей моделей, базою яких є величина чистих грошових потоків. Розкрито загальний алгоритм методу оцінки та його базові складові, що враховують такі чинники впливу як час, ризик та вартість різних джерел фінансових ресурсів. Наведено характеристику та розкрито значення окремих методологічних вимог в процесі аналізу ефективності фінансових ресурсів.

***Ключові слова:** ефективність, фінансові ресурси, грошові потоки, альтернативні варіанти, методи оцінки, показники ефективності, телекомунікаційні підприємства.*

Постановка проблеми. Здійснення основної та інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання потребує постійного ресурсного забезпечення, доміантою якого в ринкових умовах є фінансові ресурси. Потреба в них телекомунікаційних підприємств залежить від багатьох чинників і постійно змінюється. Задоволення цієї потреби досягається за рахунок різних джерел, кожне з яких має індивідуальні характеристики і відрізняються між собою розміром плати за користування та його терміном, умовами повернення, структурою зворотних грошових потоків тощо. Тому в системі заходів, спрямованих на підвищення результативності їх діяльності, важливе місце займає методичне забезпечення оцінки фінансової ефективності на основі аналізу використання фінансових ресурсів.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Різним аспектам ефективності використання фінансових ресурсів приділяється постійна увага як науковців, так і спеціалістів-практиків. Значний вклад у вирішення проблемних питань внесли відомі вчені В.Г. Андрійчук, І.О. Бланк, О.Є. Гудзь, І.М. Зеліско, І.В. Зятковський, В.В. Ковальов, В.М. Опарін [1-7] та багато інших дослідників. Однак, незважаючи на глибоку теоретико-методологічну основу та нормативно-методичну базу в цій сфері фінансової теорії, нині відсутнє системне та однозначне вирішення низки актуальних питань, а підходи та погляди щодо їх розв'язання варіюють в досить широких межах. Окремі автори оцінку фінансову ефективність у контексті фінансового аналізу, інші – у складі аналізу виробничо-фінансової діяльності. Ще один підхід ґрунтується на оцінці оборотності активів та окремих елементів фінансових ресурсів – грошових коштів, фінансових інвестицій, дебіторської заборгованості.

Мета статті. Полягає в аналітичному обґрунтуванні основних концептуальних положень оцінки ефективності використання фінансових ресурсів телекомунікаційних підприємств.

Виклад основного матеріалу. Теоретично існує можливість для формування обсягу фінансових ресурсів достатнього для забезпечення всіх виробничих та інвестиційних програм окремого суб'єкта господарювання. Однак практично її реалізувати досить складно. Тому для кожного суб'єкта господарювання існує постійна необхідність вибору конкретної структури джерел фінансових ресурсів аналізу та оцінки доцільності їх використання на фінансування окремих заходів, проектів і програм. Такий аналіз важливий і після закінчення останніх для визначення їх ефективності, порівняння прогнозних та фактичних даних,

встановлення причин можливого недосягнення запланованого результату і розробки заходів щодо усунення негативних чинників у майбутньому. Оскільки проведення такого аналізу має постійний характер, то виникає необхідність обґрунтування методологічних засад та розробки відповідного методичного апарату для цих цілей.

У класичному розумінні ефективність визначається співвідношенням результату з витратами або ресурсами, використаними для його досягнення. Однак у сучасному фінансовому менеджменті оцінку фінансових ресурсів, як правило, проводять за допомогою системи фінансових коефіцієнтів, більшість яких лише опосередковано відповідають цьому класичному постулату.

Найбільшою мірою алгоритму оцінки ефективності відповідає показник рентабельності оборотного капіталу, що має три варіанти розрахунку: 1) рентабельність оборотних активів у виробничій діяльності; 2) загальна рентабельність оборотних активів; 3) економічна рентабельність оборотних активів.

Решта фінансових коефіцієнтів безперечно відносяться до сфери аналізу фінансових ресурсів, однак малопридатні в якості вимірників їх ефективності. Вони характеризують не ефективність, а структурні співвідношення між окремими елементами (групою елементів) фінансових ресурсів та джерелами їх формування.

Метод аналізу фінансових ресурсів за допомогою системи фінансових коефіцієнтів апробований практикою, має позитивні якості й заслужене право на його практичне використання. Однак йому притаманні й певні недоліки: відсутність чітких меж між фінансовими ресурсами та іншими активами, неврахування вартісного і часового аспектів використання фінансових ресурсів, орієнтація на поточні цілі й ігнорування стратегічного аспекту тощо.

Ми переконані в тому, що оцінка ефективності використання фінансових ресурсів знаходиться в площині моделей та алгоритмів на основі величини чистих грошових потоків оскільки вони є наслідком формування та використання фінансових ресурсів, а їх чисте прирістне значення – ефектом або результатом цих процесів.

Методи аналізу ефективності на основі дисконтованих грошових потоків добре відомі у фінансовій теорії та мають широке застосування в практиці управління зарубіжних підприємств. Однак у вітчизняній фінансовій літературі про метод дисконтованого чистого грошового потоку, як правило, говорять лише в контексті інвестиційного аналізу. Що ж стосується його використання для оцінки ефективності фінансових ресурсів, то це питання взагалі не розглядається.

Загальний алгоритм методу враховує такі чинники впливу як час, ризик та вартість різних джерел фінансових ресурсів. Її базовими складовими елементами виступають:

- оцінка активів, що використовуються в проєкті;
- прирістний чистий грошовий потік;
- оцінка рівня ризику для грошових потоків та включення його в аналіз (метод безризикового еквівалента або метод скоригованої на ризик ставки дисконту);
- прогнозування витрат на залучення фінансових ресурсів за рахунок різних джерел, яка знаходить свій вираз у величині середньозваженої ціни останніх;
- порівняння очікуваної дохідності та ціни джерел фінансових ресурсів та, за необхідності, коригування їх структури;
- визначення теперішньої (приведеної) вартості прирістного чистого грошового потоку за допомогою моделей оцінки зміни цінності (вартості) грошей з часом.

Основними показниками, що ґрунтуються на грошових потоках, є чиста теперішня вартість (*NPV*), внутрішня норма дохідності (*IRR*), модифікована внутрішня норма дохідності (*MIRR*) та індекс рентабельності (*PI*).

Найбільш універсальним показником оцінки ефективності грошових потоків вважається показник *чистої теперішньої вартості*. Він визначається як сума дисконтованих (приведених до теперішнього часу) чистих грошових потоків за весь період життєвого циклу активів, на створення яких використовуються фінансові ресурси.

Внутрішня норма дохідності (IRR) – це норма дисконту (середньозважена ціна джерел формування фінансових ресурсів), за якої чиста теперішня вартість дорівнює нулю. Прийнятними для реалізації вважаються напрями використання фінансових ресурсів, для яких значення *IRR* більше ціни джерел фінансування.

Модифікована внутрішня норма дохідності – це норма дисконту, яка прирівнює теперішню вартість негативних та майбутню (кінцеву) вартість позитивних грошових потоків. Це єдиний показник серед аналізованих методів, який використовує одночасно метод нарощування та дисконтування. Для його розрахунку крім норми дисконту використовується ще й норма рефінансування, що являє собою відсоткову ставку, яку можна отримати від використання позитивних грошових потоків на нові дохідні вкладення. Ефективним і прийнятним вважається використання фінансових ресурсів, для яких модифікована внутрішня норма дохідності більше норми дисконту.

Індекс рентабельності – це співвідношення між сумою дисконтованих чистих грошових потоків та сумою дисконтованих інвестиційних витрат. Для його розрахунку використовують ті ж самі дані, що й для розрахунку чистої теперішньої вартості. Прийнятними вважаються такі вкладення фінансових ресурсів, що забезпечують грошові потоки, для яких виконується нерівність $PI > 1$.

Управління фінансовими ресурсами пов'язано з вибором альтернативних варіантів їх використання. В рамках традиційного фінансового аналізу це питання зазвичай не розглядається. Серед його інструментів немає надійних моделей та алгоритмів. А різні методи порівняння, які наявні в його арсеналі, застосовуються до незалежних варіантів. До останніх відносяться такі з них, які не впливають на доцільність реалізації один одного. Мабуть через це оцінка фінансових альтернатив обділена увагою дослідників.

Емпіричний аналіз досвіду вітчизняних підприємств вказує на практичне ігнорування розгляду альтернатив при визначенні напрямів використання фінансових ресурсів. Така ситуація пояснюється не лише причинами суб'єктивного характеру. В спеціальній літературі йому теж не приділяється достатньо уваги. Разом з тим, нині існує прийнятний з погляду практичного використання інструментарій оцінки та вибору кращої з можливих альтернатив.

Загальна схема оцінки альтернативних варіантів використання фінансових ресурсів наступна. Для кожного з порівнюваних варіантів розраховується вибраний для оцінки показник ефективності. Якщо у якогось із варіантів він не відповідає критерію прийнятності, то його виключають з подальшого аналізу. Перевага надається тому варіанту, в якого більшим є прийнятий для оцінки показник.

Наявність формальних методів визначення ефективності використання фінансових ресурсів не є гарантією забезпечення обґрунтованої інформації для прийняття управлінських рішень в цій сфері. Важливе значення в процесі аналізу має врахування окремих методологічних вимог. Основні з них наступні.

1. *Аналіз ефективності має сенс лише в контексті розгляду альтернатив.* Відсутність альтернативних варіантів вирішення фінансових питань робить такий аналіз малопродуктивним. У випадку прийняття рішень про використання фінансових ресурсів альтернативність часто розглядається як проблема бюджетних обмежень, тобто з точки зору наявних та доступних підприємству джерел формування фінансових ресурсів. Такий підхід хоч і виправданий в практичному аспекті, однак суттєво обмежує можливості вибору. При ухваленні управлінських фінансових рішень його доцільно доповнювати розглядом альтернативних варіантів технічного вирішення завдань, на здійснення яких спрямовуються фінансові ресурси.

2. *Прогнозна величина чистих грошових потоків визначається за їх прирістним значенням.* В процесі аналізу визначається різниця між надходженнями та витратами грошових коштів у певні часові періоди (місяць, квартал, рік). Важливе значення має ще один аспект аналізу – визначення не абсолютних, а прирістних значень чистих грошових потоків. Іншими словами, в процесі планування грошових потоків необхідно врахувати всі зміни витрат і доходів, пов'язаних з реалізацією проекту.

3. Величина норми дисконту має індивідуальний характер для кожного фінансового рішення і визначається величиною середньозваженої ціни використовуваних джерел формування фінансових ресурсів. Кожне підприємство формує необхідний йому обсяг фінансових ресурсів за рахунок різних джерел. З огляду на вітчизняну практику ідеальними є умови, коли це завдання можна вирішити за рахунок власних джерел. В реальній практиці такі можливості відсутні. Тому існує постійна потреба звертатись до зовнішніх джерел фінансових ресурсів. Як власні, так і залучені джерела використовуються на основі платності. Не існує якоїсь стандартної величини норми дисконту. Для кожного окремого випадку вона має індивідуальне значення, що визначається середньозваженою ціною використовуваних джерел формування фінансових ресурсів.

4. Застосовувані показники аналізу ефективності використання фінансових ресурсів повинні адекватно відображати стратегічні та оперативні завдання підприємства. Запропонований нами підхід є лише одним із можливих варіантів аналізу фінансових ресурсів і не обов'язково відповідає фінансовим та іншим економічним завданням підприємства. Він орієнтований на перспективний економічний розвиток та забезпечення фінансової стійкості на середньо- та довгострокову перспективи. Крім того, такий підхід більш повно апроксимує результати формування фінансового потенціалу. Якщо ж акцент в управлінні фінансовими ресурсами підприємства робиться на короткострокову перспективу, тоді виправдане використання окремих показників із системи фінансових коефіцієнтів. Крім того, вибір тих чи інших методів та показників повинен узгоджуватися з вимогою економічного прагматизму – більш складні методи варто застосовувати у тому випадку, коли вони забезпечують реальні економічні вигоди.

5. Ефективне управління формуванням та використанням фінансових ресурсів потребує постійного моніторингу та контролю цих процесів. Система постійного моніторингу забезпечує порівняння фактичних об'ємних, просторових та часових параметрів фінансових ресурсів із встановленими нормативами та прийнятими обмеженнями. Це дає можливість, по-перше, виявляти та коригувати виникаючі відхилення і, по-друге, оптимізувати витрати щодо залучення та використання.

Висновки. Таким чином, встановлено, що формування та використання фінансових ресурсів мають важливе значення для функціонування і розвитку телекомунікаційних підприємств, а тому потребують постійної оцінки та контролю даних процесів. Важливе значення в цьому контексті має аналіз доцільності та ефективності використання фінансових ресурсів. Обґрунтовані в процесі дослідження підходи дозволяють реалізувати його на практиці та уникнути можливих прорахунків при прийнятті управлінських фінансових рішень.

Список використаної літератури

1. Андрійчук В.Г. Теоретико-методологічне обґрунтування ефективності виробництва / В.Г. Андрійчук // Економіка АПК. – 2005. – № 5. – С. 52-63.
2. Бланк И.А. Управление финансовыми ресурсами / И.А. Бланк. – М.: Издательство «Омега-Л»: ООО «Эльга», 2011. – 768 с.
3. Гудзь О.Є. Науково-методичне забезпечення формування та реалізації фінансової політики підприємства / О.Є. Гудзь, П.А. Стецюк, С.А. Навроцький, В.М. Алексійчук // Облік і фінанси. – 2013. – № 2(60). – С 69-86.
4. Зеліско І.М. Еволюція економічної категорії «фінансові ресурси» та її роль у забезпеченні відтворювального процесу / І. М. Зеліско // Економіка АПК. – 2012. – № 3. – С. 64–67.
5. Зятковський І. В. Теоретичні засади фінансів підприємств / І.В. Зятковський // Фінанси України. – 2000. – № 4. – С. 17 - 26.
6. Ковалёв В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры / В.В. Ковалёв. - М.: Финансы и статистика, 2002. - 560 с.

7. Опарін В. Фінансові ресурси: проблеми визначення та розміщення / В. Опарін // Вісник НБУ. – № 5. – 2000. – С. 10-11.

Стецюк Петр Антонович. Методические аспекты оценки эффективности финансовых ресурсов телекоммуникационных предприятий. В статье научно обоснованы основные концептуальные положения оценки эффективности финансовых ресурсов в контексте текущей деятельности и перспективного экономического развития телекоммуникационных компаний. Определена целесообразность использования для этих целей моделей, базой которых является величина чистых денежных потоков. Раскрыто общий алгоритм метода оценки и его базовые составляющие, учитывающие такие факторы влияния как время, риск и стоимость различных источников финансовых ресурсов. Приведена характеристика и раскрыто значение отдельных методологических требований в процессе анализа эффективности финансовых ресурсов.

Ключевые слова: эффективность, финансовые ресурсы, денежные потоки, альтернативные варианты, методы оценки, показатели эффективности, телекоммуникационные предприятия.

Stetsiuk Petro. Methodical aspects of assessing the effectiveness of financial resources of telecommunication enterprises. The article substantively substantiates the basic conceptual provisions for assessing the effectiveness of financial resources in the context of current activities and the long-term economic development of telecommunications companies. The expediency of using models for these purposes based on the amount of net cash flows is determined. The general algorithm of the valuation method and its basic components are disclosed, taking into account such factors of influence as time, risk and cost of various sources of financial resources. The characteristic is given and the importance of separate methodological requirements is revealed in the process of analyzing the effectiveness of financial resources.

Keywords: efficiency, financial resources, cash flows, alternative options, valuation methods, efficiency indicators, telecommunication enterprises.