

УДК 336.64

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

## МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ОБОРОТНИХ АКТИВІВ ПІДПРИЄМСТВА

*Стаття присвячена дослідженню теоретичних аспектів оцінки ефективності використання оборотних активів підприємств з метою обґрунтування напрямків розширення та удосконалення її методичного інструментарію. Проаналізовано актуальність методу оцінки ефективності оборотних активів на основі фінансових коефіцієнтів, що має найбільше поширення в теорії фінансового менеджменту та практиці економічної діяльності підприємств. Показано, що класичному розумінню ефективності в контексті оцінки використання оборотних активів відповідають лише коефіцієнти ефективності використання капіталу та ділової активності. Обґрунтовано, що з огляду на специфіку окремих елементів оборотних активів доцільно використовувати й інші методи оцінки, зокрема, метод дисконтованих грошових потоків. Визначено, що для забезпечення обґрунтованості прийняття управлінських рішень важливе значення у процесі аналізу має врахування окремих методологічних вимог. Розкрито найбільш суттєві серед них.*

**Ключові слова:** активи, оборотні активи, фінансові ресурси, управління, оцінка ефективності, метод фінансових коефіцієнтів, метод дисконтованих грошових потоків, підприємство.

**Постановка проблеми.** В умовах швидкої зміни зовнішнього оточення та високого рівня конкуренції динаміка процесу виробництва, економічний розвиток та фінансова стійкість підприємств значною мірою залежать від ефективного використання їх найбільш мобільних оборотних активів. Тому в системі заходів, спрямованих на підвищення результативності економічної діяльності суб'єктів господарювання, важливе місце займає методичне забезпечення аналізу ефективності використання оборотних активів з урахуванням їх економічної суті та ролі у відтворювальному процесі. Враховуючи перманентні та динамічні зміни як у зовнішньому економічному оточенні, так і у внутрішньому фінансово-економічному становищі кожного підприємства удосконалення методичного інструментарію такого аналізу та адаптації його до конкретних умов господарської діяльності залишається постійно актуальним питанням.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Різним аспектам ефективності використання оборотних активів 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.С. Бодаренко, Н.О. Власова, О.Є. Гудзь, М.Я. Дем'яненко, В.В. Ковалев, А. М. Поддєрьогін, Ю.О. Швець і А.В. Скворцова [1-9] та багато інших дослідників. У їх наукових публікаціях висвітлено такі аспекти досліджуваної проблеми як економічна природа оборотних активів, галузеві особливості обороту цих активів, теоретичні та методичні аспекти управління формуванням і використанням. 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. Така варіативність пов'язана, у першу чергу, з економічною специфікою участі окремих елементів оборотних активів у відтворювальному процесі підприємства. Особливо це стосується найбільш ліквідних оборотних активів – фінансових ресурсів..

**Метою статті є** у аналіз та узагальнення теоретичного базису оцінки ефективності

використання оборотних активів підприємств у контекст обґрунтування напрямків розширення та удосконалення її методичного інструментарію.

**Виклад основного матеріалу.** У класичному розумінні ефективність визначається співвідношенням результату з витратами або ресурсами, використаними для його досягнення. В контексті предмету цього дослідження ресурсами виступають оборотні активи. Правомірність такої інтерпретації витікає з того, що у загальноприйнятому розумінні активи – це економічні ресурси підприємства, що використовуються в господарській діяльності та належать підприємству на правах власності [10, с. 18]. Що стосується результату, то в контексті оцінки ефективності оборотних активів нині існує певна методологічна неоднозначність.

Нині така оцінка, як правило, проводиться за допомогою системи фінансових коефіцієнтів. І хоча цей підхід приймається апріорно без відповідної аргументації, однак з нашої точки зору має відповідні теоретичні основи. Можна назвати принаймні дві його загальні методологічні складові. Перша – інтерпретація економічного змісту оборотних активів та їх ролі у відтворювальному процесі. Друга – методологія побудови системи управління фінансами підприємств. Перша досить широко представлена в спеціальній науковій літературі. Стосовно другої, то маються на увазі дві моделі управління фінансами: на основі забезпечення пропорційності між окремими елементами балансу та шляхом здійснення бажаної трансформації балансу.

Варто зазначити, що спроби побудови інтегрального або комплексного показника теж базуються на використанні переважно фінансових коефіцієнтів [11]

Основні групи фінансових коефіцієнтів та алгоритми розрахунків наведено в табл. 1. Зрозуміло, що з огляду на класичне розуміння ефективності в контексті оцінки використання оборотних активів із всієї наведеної в табл. 1 сукупності фінансових коефіцієнтів можна застосовувати лише частину вимірників. Зокрема, із груп «ефективності використання капіталу» та «ділової активності».

Таблиця 1

**Основні фінансові коефіцієнти, що використовуються в управлінні фінансами підприємств**

Показники	Алгоритм розрахунку
1	2
<i>Ліквідності</i>	
Коефіцієнт поточної ліквідності	Відношення поточних активів до короткострокових зобов'язань (поточних пасивів)
Коефіцієнт проміжної ліквідності	Відношення найбільш ліквідних активів і дебіторської заборгованості до короткострокових зобов'язань
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	Відношення найбільш ліквідних активів до короткострокових зобов'язань
<i>Фінансової стійкості</i>	
Коефіцієнт загальної платоспроможності (частка власних джерел фінансування активів)	Відношення величини акціонерного капіталу до сумарних активів
Коефіцієнт автономії	Відношення власних засобів до загальної суми активів
Коефіцієнт фінансової залежності	Співвідношення позикового і власного капіталу
Частка власних джерел фінансування оборотних активів	Відношення власного капіталу (за вирахуванням позаоборотних активів, довгострокових пасивів і збитків) до оборотних активів
Коефіцієнт покриття відсоткових виплат	Відношення операційного прибутку до витрат на виплату відсотків
<i>Ефективності основної діяльності</i>	
Прибутковість реалізації	Відношення прибутку від реалізації до виручки від реалізації

Продовження табл. 1

1	2
Рентабельність продукції	Відношення прибутку від реалізації до витрат на виробництво і реалізацію
<b>Ефективності використання капіталу</b>	
Рентабельність активів, ROA	Відношення чистого прибутку до середньорічної величини активів
Рентабельність інвестованого капіталу, ROIC	Відношення величини прибутку до виплати відсотків і податків, помноженої на різницю між одиницею і податковою ставкою, до суми позикового і власного капіталу
Рентабельність оборотного капіталу	Відношення чистого прибутку до поточних активів
Рентабельність власного капіталу	Відношення чистого прибутку до власного капіталу
<b>Ділової активності</b>	
Коефіцієнт фондвіддачі	Відношення виручки від реалізації до середньої вартості позаоборотних активів за період
Коефіцієнт оборотності всіх активів	Відношення виручки від реалізації продукції до середньої вартості активів за період
Коефіцієнт оборотності запасів	Відношення собівартості продукції, реалізованої за звітний період, до середньої величини запасів в цьому періоді
Коефіцієнт оборотності оборотного капіталу	Відношення виручки від реалізації до середньої величини оборотного капіталу за період
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	Відношення виручки від реалізації до середньої величини короткострокової дебіторської заборгованості за період
Коефіцієнт оборотності грошових коштів	Відношення виручки від реалізації до середньої величини грошових коштів за період

Вважається, що показники швидкості оборотності активів є головними вимірниками ефективності використання оборотних активів [12, с. 189]. Логіка методу ґрунтується на концепції фінансового циклу, який по своїй суті є періодом повного обороту грошових коштів, тобто часу, протягом якого вони проходять послідовну трансформацію в інші активи (запаси, готова продукція, дебіторська заборгованість) та іммобілізовані з обороту. Тому скорочення фінансового циклу є позитивним явищем і свідченням ефективності управління оборотними активами.

Ще одна аргументація такого підходу зводиться до того, що оскільки оборотні кошти інвестуються підприємством у поточні операції в період кожного операційного циклу, то критерієм ефективності їх використання слугує чинник часу, а мірою інтенсивності використання виступає оборотність [13, с.15].

Результатом зростання інтенсивності обороту є скорочення часу повернення грошових коштів, вкладених в інші активи. При цьому швидкість обороту характеризує коефіцієнт оборотності, який розраховується діленням виручки від реалізації на середню величину окремих видів активів або їх всього загального обсягу за певний період. А відношення довжини аналізованого періоду до цього коефіцієнта показує тривалість їх обороту в днях. Реалізація заходів, спрямованих на зменшення останнього, синхронізацію руху оборотного капіталу з грошовими потоками та прибутком є важливим елементом ефективного управління фінансами підприємства.

Очевидно, що скорочення часу обороту елементів оборотних активів зменшує їх загальну потребу і відповідно витрати на залучення. Крім того, альтернативою економії витрат на залучення додаткових обсягів фінансових ресурсів для фінансування збільшення оборотних активів є отримання доходу від розміщення вільного залишку на депозитних рахунках або шляхом використання інших фінансових інструментів.

На тривалість обороту активів підприємства найбільш суттєвий вплив має галузева належність та сфера діяльності підприємства. Не для всіх галузей виробництва існує можливість істотного скорочення довжини операційного циклу, який має безпосередній зв'язок з фінансовим циклом. Крім того, обмежуючими зовнішніми чинниками скорочення останнього є, зокрема, економічні умови діяльності, які включають платоспроможний попит на продукцію, якість та інтенсивність взаємин з постачальниками матеріально-технічних ресурсів та споживачами продукції тощо.

Наведені міркування приводять до висновку, що оборотність не можна повною мірою віднести до показників ефективності активів. Скоріш за все це її індикатори.

Найбільшою мірою алгоритму оцінки ефективності відповідає показник рентабельності оборотного капіталу, що має три варіанти розрахунку:

1) рентабельність оборотних активів у виробничій діяльності – відношення доходу від реалізації продукції до середньої вартості оборотних засобів;

2) загальна рентабельність оборотних активів – відношення балансового прибутку до середньої вартості оборотних коштів;

3) економічна рентабельність оборотних активів – відношення чистого прибутку до середньої вартості оборотних коштів.

Однак він не передбачає диференціації по окремих складових оборотних активів, тому висновки стосовно ефективності використання окремих їх елементів і, зокрема фінансових ресурсів, на основі цих показників досить приблизні.

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

Метод аналізу оборотних активів 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 окремими елементами оборотних активів, неврахування вартісного і часового аспектів їх використання орієнтація на поточні цілі й ігнорування стратегічного аспекту тощо.

Другою складовою алгоритму розрахунку ефективності є результат. Питання про ідентифікацію результату завжди має певні складнощі з огляду на те, що для його досягнення, як правило, задіяна система ресурсів. Крім того, він має широке коло форм прояву. В економічному аналізі в якості такого використовують виручку від реалізації, чистий дохід, прибуток, додану вартість, скорочення витрат, чисті грошові потоки тощо.

Нині немає однозначної відповіді на питання: що може бути квантифікованим та вимірюваним ефектом використання, як загального обсягу оборотних активів, так і їх окремих елементів. Особливо це актуально стосовно фінансових ресурсів.

Фінансові ресурси інакше, ніж інші активи, проявляють себе в якості джерела доходів. Для реалізації цієї функції їх необхідно відособити й відокремити від інших економічних ресурсів підприємства та перетворити в інвестиційний ресурс. Це може відбуватися шляхом передачі на умовах платності тимчасово вільних коштів підприємства іншим суб'єктам господарювання. Формою плати за користування цими коштами виступає відсоток. А для підприємства останній є доходом, отримання якого забезпечують фінансові ресурси. Їх рефінансування, тобто використання як інвестиційного ресурсу вирішує різні завдання: диверсифікацію фінансових ризиків; акумуляцію фінансових ресурсів для зростання фінансового потенціалу, забезпечення конкурентоспроможності та реалізації економічної стратегії, продовження своєї присутності на ринку та економічного розвитку підприємства тощо. Крім того, реінвестування фінансових ресурсів тісно пов'язане з їх трансформаційною властивістю, яка у фінансовій моделі підприємства реалізується через рух грошових потоків. У такий спосіб здійснюється безпосередній взаємозв'язок між фінансовими та іншими видами економічних ресурсів підприємства. Тому ми поділяємо думку тих авторів, які вважають, що «грошовий потік виступає перетвореною формою існування економічної

категорії – гроші та фінансової категорії – фінансові ресурси» при цьому «разом з грошовими коштами має місце рух фінансових ресурсів» [14, с.258].

З такого розуміння витікає те, що грошові потоки – це наслідок формування та використання фінансових ресурсів, а їх чисте прирістне значення є ефектом або результатом цих процесів. Виходячи з цього вважаємо, що метод дисконтованих грошових потоків найбільш придатний для оцінки ефективності формування та використання фінансових ресурсів

Загальний алгоритм методу враховує такі чинники впливу як час, ризик та вартість різних джерел фінансових ресурсів. Його базовими складовими елементами виступають: а) оцінка активів, що використовуються в проекті; б) прирістний чистий грошовий потік; в) оцінка рівня ризику для грошових потоків та включення його в аналіз (метод безризикового еквівалента або метод скоригованої на ризик ставки дисконту); г) прогнозування витрат на залучення фінансових ресурсів за рахунок різних джерел, яка знаходить свій вираз у величині середньозваженої ціни останніх; д) порівняння очікуваної дохідності та ціни джерел фінансових ресурсів та, за необхідності, коригування їх структури; е) 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*).

Наявність формальних методів визначення ефективності використання оборотних активів не гарантує забезпечення обґрунтованої інформації для прийняття управлінських рішень в цій сфері. Важливе значення в процесі аналізу має врахування окремих методологічних вимог. Найбільш суттєвими серед них є:

- аналіз ефективності має сенс лише в контексті розгляду альтернатив;
- прогнозна величина чистих грошових потоків визначається за їх прирістним значенням;
- величина норми дисконту має індивідуальний характер для кожного фінансового рішення і визначається величиною середньозваженої ціни використовуваних джерел фінансування;
- застосовувані показники аналізу ефективності використання оборотних активів повинні адекватно відображати стратегічні та оперативні завдання підприємства;
- ефективне управління формуванням та використанням оборотними активами обумовлює необхідність постійного моніторингу та контролю цих процесів.

**Висновки.** Таким чином, проведене нами дослідження свідчить, що формування та використання оборотних активів мають важливе значення для функціонування і розвитку підприємства, а тому потребують постійної оцінки та контролю даних процесів. Важливе значення в цьому контексті має аналіз доцільності та ефективності використання оборотних активів. 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. Економіка аграрних підприємств: підручник. / Під ред. В.Г. Андрійчук. 2-ге вид., доп. і переробл. Київ: КНЕУ, 2004. 624 с.
2. Бланк И.А. Управление активами / Под ред. И.А. Бланк. Київ: Ника-Центр, Эльга, 2000. 717 с.
3. Бодаренко О.С. Методологічні основи управління оборотними активами підприємств. *Інвестиції практика та досвід*. 2008. № 4. С. 40-44.
4. Власова Н.О. Управління оборотними активами в підприємствах роздрібною торгівлі: монографія. Харків: ХДУХТ, 2014. 258 с.

5. Гудзь О.Є., Стецюк П.А. Фінансова політика підприємства. навч. посіб.. Львів: Ліга-Прес, 2017. 120 с.
6. Дем'яненко М.Я., Гудзь О.Є., Стецюк П.А. Оцінка кредитоспроможності агроформувань (теорія та практика): монографія. Київ: ННЦ ІАЕ, 2008. 302 с.
7. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. Москва: Проспект, 2014. 1104 с.
8. Поддєрьогін А. М. Фінансовий менеджмент: підручник / кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін. Київ: КНЕУ, 2008. 536 с.
9. Швець Ю.О., Скворцова А.В. Управління оборотними активами підприємств *Науковий вісник міжнародного гуманітарного університету. Серія: Економіка і менеджмент.* 2015. №13. С. 127-130.
10. Великий тлумачний словник сучасної української мови (з дод. і допов.) / Уклад, і голов. ред. В. Т. Бусел. Київ; Ірпінь: ВТФ «Перун», 2005. 1728 с.
11. Витвицька У.Я., Андрійчук І.В., Петрунів Д.В. Інтегральна оцінка ефективності управління оборотними активами на прикладі вітчизняних енергопостачальних підприємств. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: Економічні науки.* 2018. Випуск 28. Частина 1. С. 79-83.
12. Бердникова Т. Б. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учеб. пос. . Москва: ИНФРА-М, 2007. 215 с.
13. Накозин Р. Н. Совершенствование инструментария анализа и планирования использования оборотных средств организаций электросвязи: автореф. дис. ....канд. экон. наук: спец. 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит»; Москва, 2006. 24 с.
14. Большаков С. В. Финансы предприятий: теория и практика: учебник. Москва: Книжный мир, 2005. 617 с.

## REFERENCES

1. Andrijchuk, V.H. (2004). *Ekonomika ahrarnykh pidprijemstv* [Economy of agricultural enterprises] (2nd ed. by V.H. Andrijchuk). Kyiv: KNEU.
2. Blank, I.A. (2002). *Upravlenie aktivami* [Management of actives]. Kyiv: Nika-Centr, Jel'ga.
3. Bodarenko, O.S. (2008). *Metodolohichni osnovy upravlinnia oborotnymy aktyvamy pidprijemstv* [Methodological bases of management of current assets of enterprises]. *Investytsii praktyka ta dosvid*, (4), 40-44.
4. Vlasova, N.O. at al. (2014). *Upravlinnia oborotnymy aktyvamy v pidprijemstvakh rozdribnoi torhivli* [Managing current assets in retail businesses ]. Kharkiv: KhDUKht.
5. Hudz, O.Ye., Stetsiuk, P.A. (2017). *Finansova polityka pidprijemstva* [The financial policy of the enterprise]. Lviv: Liha-Pres.
6. Demianenko, M.Ya., Hudz, O.Ye., Stetsiuk, P.A. (2008). *Otsinka kredytopromozhnosti ahroformuvan (teoriia ta praktyka)* [Assessment of the creditworthiness of agroforming (theory and practice)]. Kyiv: NNTs IAE.
7. Kovalev, V.V. (2014). *Finansovyiy menedzhment: teoriya i praktika* [Financial Management: Theory and Practice]. Moskva: Prospekt.
8. Poddierohin, A. M. (2008). *Finansovyi menedzhment* [Financial Management]. (ed. by A. M. Poddierohin). Kyiv: KNEU.
9. Shvets, Yu.O., Skvortsova, A.V. (2015). *Upravlinnia oborotnymy aktyvamy pidprijemstv.* [Managing current assets of enterprises]. *Naukovyi visnyk mizhnarodnoho humanitarnoho univertsytetu. Serii: Ekonomika i menedzhment*, (13), 127-130.
10. Busel, V. T. (2005). *Velykyi tлумачnyi slovnyk suchasnoi ukrainskoi movy* [Great explanatory dictionary of modern Ukrainian language]. (ed. by V. T. Busel). Kyiv; Irpin: VTF «Perun».
11. Vytvytska, U.Ya., Andriichuk, I.V., Petruniv, D.V. (2018). *Intehralna otsinka efektyvnosti upravlinnia oborotnymy aktyvamy na prykladi vitchyznianskykh enerhopostachalnykh pidprijemstv* [Integral assessment of the efficiency of management of current assets on the example of domestic

power supply enterprises]. *Naukovyi visnyk Khersonskoho derzhavnoho universytetu. Seriya: Ekonomichni nauky*, ((28(1)), 79-83.

12. Berdnikova, T. B. (2007). *Analiz i diagnostika finansovo-hozyaystvennoy deyatel'nosti predpriyatiya* [Analysis and diagnostics of financial and economic activity of the enterprise]. Moskva: INFRA-M.

13. Nakozin, R. N. (2006). *Sovershenstvovanie instrumentariya analiza i planirovaniya ispolzovaniya oborotnykh sredstv organizatsiy elektrosvyazi* [Improvement of tools for analysis and planning of use of circulating assets of telecommunication organizations] (Dissertation abstract). Moskva: Moskovskiy tehnikeskyy universitet svyazi i informatiki.

14. Bolshakov, S. V. (2005). *Finansyi predpriyatiy: teoriya i praktika* [Finances of enterprises: theory and practice]. Moskva: Knizhnyy mir.

**СТЕЦЮК ПЕТР АНТОНОВИЧ. МЕТОДИЧЕСКИЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ОБОРОТНЫХ АКТИВОВ ПРЕДПРИЯТИЯ.** *Статья посвящена исследованию теоретических аспектов оценки эффективности использования оборотных активов предприятий с целью обоснования направлений расширения и усовершенствования ее методического инструментария. Проанализирована актуальность метода оценки эффективности оборотных активов на основе финансовых коэффициентов, который имеет наибольшее распространение в теории финансового менеджмента и практике экономической деятельности предприятий. Показано, что классическому пониманию эффективности в контексте оценки использования оборотных активов отвечают лишь коэффициенты эффективности использования капитала и деловой активности. Обоснованно, что, учитывая специфику отдельных элементов оборотных активов целесообразно использовать и другие методы оценки, в частности, метод дисконтированных денежных потоков. Определено, что для обеспечения обоснованности принятия управленческих решений важное значение в процессе анализа имеет учет отдельных методологических требований. Раскрыты наиболее существенные среди них.*

**Ключевые слова:** активы, оборотные активы, финансовые ресурсы, управления, оценка эффективности, метод финансовых коэффициентов, метод дисконтированных денежных потоков, предприятие.

**STETSIUK PETRO. METHODOLOGICAL TOOL FOR ASSESSING THE EFFICIENCY OF CURRENT ASSETS OF THE ENTERPRISE.** *The article is devoted to the research of theoretical aspects of the estimation of the efficiency of using circulating assets of enterprises with the purpose of substantiation of directions of expansion and improvement of its methodical tools. The actuality of the method of estimating the efficiency of working assets on the basis of financial coefficients is analyzed, which is most widely used in the theory of financial management and practice of economic activity of enterprises. It is shown that only the coefficients of efficiency of capital and business use correspond to the classical understanding of efficiency in the context of estimating the use of working assets. It is substantiated that taking into account the specifics of certain elements of current assets it is expedient to use other methods of valuation, in particular, the method of discounted cash flows. It has been determined that in order to ensure the validity of making managerial decisions, consideration of certain methodological requirements is important in the process of analysis. The most significant among them is revealed.*

**Key words:** assets, current assets, financial resources, management, evaluation of efficiency, method of financial coefficients, discounted cash flow method, enterprise.