

КРИТЕРІЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ПОЛІТИКИ ФІНАНСУВАННЯ ОБОРОТНИХ АКТИВІВ ПІДПРИЄМСТВА

Запропоновано критеріальні умови ефективності фінансування оборотних активів підприємства за витратного, цільового, багатопараметричного та бенчмаркінгового підходів до визначення ефективності.

Предложены критериальные условия эффективности финансирования оборотных активов предприятия при затратном, целевом, многопараметрическом и бенчмаркинговом подходах к определению эффективности.

The criterial conditions of effectiveness of financing current assets at the enterprise at costly, target, stakeholders and benchmarking approaches to the definition efficiency are presented

Постановка проблеми у загальному вигляді. Оборотні активи є одним з основних ресурсів, що забезпечує здійснення господарської діяльності будь-якого підприємства. Ефективність діяльності підприємства безпосередньо залежить від обсягу, структури та джерел фінансування оборотних активів. Забезпечення оптимального обсягу оборотних активів і його частки у структурі активів підприємства є актуальною проблемою для всіх підприємств. Адже через управління оборотним капіталом можна впливати на ліквідність і платоспроможність підприємства, дохідність і ризики, що з ними пов'язані. Дослідження та оцінка результатів господарської діяльності вітчизняних підприємств засвідчили неефективність управлінських рішень у галузі менеджменту оборотних активів підприємства, а саме вилучення оборотних активів зі сфери виробництва у сферу обігу, що викликає необхідність додаткового залучення фінансових ресурсів. Відмічені негативні тенденції обумовлюють необхідність розробки та обґрунтування нових підходів до проведення ефективної політики фінансування оборотних активів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання управління фінансуванням оборотних активів досліджували багато вітчизняних учених. Серед останніх досліджень варто відзначити праці І.О. Бланка [8], А.Г. Балдинюка [1], Р.М. Бугріменко [2], М.В. Грідчиної [3], І.А. Продченко [5], Д.Л. Яшук [9] та ін. Незважаючи на значний внесок учених у вирішення проблеми фінансування оборотних активів,

питання ефективності управління фінансуванням оборотних активів розглянуто ними не повною мірою. Зокрема, поза увагою дослідників залишається проблема оцінки ефективності цього процесу.

Мета та завдання статті. Метою статті є обґрунтування критеріїв ефективності політики фінансування оборотних активів за різних підходів до визначення ефективності. Для досягнення поставленої мети було вирішено такі завдання: уточнено суть ефективності фінансування оборотних активів, виокремлено існуючі підходи до визначення ефективності, систематизовано існуючі критерії ефективності фінансування оборотних активів, запропоновано критеріальні умови ефективності фінансування оборотних активів за різних підходів до визначення ефективності.

Виклад основного матеріалу дослідження. Суть управління фінансуванням оборотних активів загалом не викликає суперечностей у дослідників. На думку О.С. Стоянової, О.В. Бикової та І.О. Бланка, політика управління фінансуванням оборотних активів передбачає вибір відповідних джерел фінансування оборотних активів та полягає в остаточному визначенні співвідношення між рівнем ефективності використання капіталу та рівнем ризику фінансової стійкості й платоспроможності підприємства [8].

Ящук Д.Л. наголошує на тому, що питання управління фінансуванням оборотних активів пов'язане, з одного боку, зі співвідношенням постійних і змінних видів цих активів, а з іншого – із принциповим вибором довгострокових або короткострокових джерел фінансування оборотних активів [9].

Продченко І.А. відзначає, що управління фінансуванням оборотних активів підприємства підпорядковане забезпеченню потреби в них відповідними фінансовими засобами й оптимізації структури джерел формування цих засобів. З урахуванням цього формується політика фінансування оборотних активів, що розробляється на підприємстві [5]. Таким чином, політика фінансування оборотних активів являє собою частину загальної політики управління його оборотними активами, що полягає в оптимізації обсягу та складу фінансових джерел їх формування для забезпечення ефективного використання власного капіталу та достатньої фінансової стійкості підприємства.

Бургіменко Р.М. зазначає, що політика управління фінансуванням оборотних активів полягає в розробці та виборі з усіх можливих певного варіанта структури та складу фінансових джерел для формування оборотних активів [2].

Стрижнем політики фінансування оборотних коштів, на думку М.В. Грідчиної, є визначення оптимального для підприємства розміру власних оборотних коштів. Відповідно до цього виділяється шість підходів до фінансування оборотних активів [3].

Розглядаючи особливості діяльності підприємства торгівлі, А.Г. Балдинюк дає визначення управлінню фінансуванням оборотних активів підприємства, яке являє собою систему принципів та методів прийняття управлінських рішень щодо визначення необхідного обсягу оборотного капіталу та складу власних і позикових джерел його формування, що забезпечують задане співвідношення рівня доходності та ризику його використання згідно з обраною фінансовою політикою [1]. На наш погляд, це визначення якнайповніше відбиває зміст цього процесу, тому в подальших дослідженнях ми будемо дотримуватися цього підходу до визначення.

У сучасній науковій літературі виокремлюється низка підходів до визначення ефективності, які можна також використовувати й під час оцінювання ефективності політики фінансування оборотних активів. Найпоширенішими з них є витратний, цільовий, бенчмаркінговий, багатопараметричний підходи.

Згідно з традиційним – витратним (ресурсним) підходом ефективність розглядається як співвідношення результатів діяльності та витрат або використаних ресурсів.

Цільовий підхід базується на концепції, згідно з якою діяльність підприємства спрямовано на досягнення певних цілей, а ефективність управління фінансуванням оборотних активів характеризує ступінь досягнення поставлених цілей.

Багатопараметричний підхід, заснований на концепції стейкхолдерів, ґрунтується на вимірюванні ступеня задоволення потреб усіх груп, зацікавлених у результатах діяльності організації.

Найсучаснішим підходом до розгляду суті ефективності є трактування ефективності як ступеня відповідності еталону. Цей підхід базується на концепції бенчмаркінгу, яка передбачає співставлення власних показників ефективності управління фінансуванням оборотних активів з еталонними (кращими підприємствами) в аналогічній галузі.

Оцінити ефективність фінансування оборотних активів можна лише відносно певного встановленого критерію. В економічному словнику зазначено, що критерій – це показник, ознака, на підставі якої формується оцінка якості економічного об'єкта, процесу, мірило такої оцінки [7]. З огляду на це, під критерієм ефективності управління фінансуванням оборотних активів підприємства слід розуміти показник, відносно якого формується оцінка якості управлінських дій щодо фінансування оборотних активів.

Рилєєв С.В. та Юрій С. М. зазначають, що в теорії фінансового менеджменту розроблено різні критерії ефективного управління оборотними активами та джерелами їх формування, основними з яких є такі [6]:

- мінімізація поточної кредиторської заборгованості. Цей підхід зменшує ймовірність втрати ліквідності. Однак така стратегія потребує використання довгострокових джерел та власного капіталу для фінансування більшої частини оборотних активів;

- мінімізація сукупних витрат фінансування. У цьому випадку ставка робиться на переважне використання короткострокової кредиторської заборгованості як джерела покриття активів. Це джерело найдешевше, водночас для нього характерний високий рівень ризику невиконання зобов'язань, на відміну від ситуації, коли фінансування оборотного капіталу здійснюється переважно за рахунок довгострокових джерел;

- максимізація повної вартості підприємства. Ця стратегія включає процес управління оборотним капіталом у загальнофінансову стратегію підприємства. Суть її полягає в тому, що будь-які рішення у сфері управління оборотним капіталом, які сприяють зростанню економічної вартості підприємства, слід визнати за доцільні.

Калмакова Н.А. відзначає два підходи до управління оборотними активами, які безпосередньо пов'язані з управлінням фінансуванням оборотних активів та виступають також критеріями ефективності управління. Це такі [4]:

- підхід до управління оборотними активами з позиції забезпечення платоспроможності (зіставлення структури активів і структури пасивів);

- підхід до управління оборотними активами з позиції забезпечення фінансової стійкості (зіставлення структури поточних пасивів і поточних активів з активами і пасивами підприємства).

Балдинюк А.Г. виокремлює критерії достатності, забезпечення платоспроможності, фінансової стійкості та вартості [1].

Бугріменко Р.М. пропонує застосувати до оцінки ефективності політики фінансування обігових активів підприємств торгівлі багатокритеріальний підхід, виділяючи при цьому такі критерії її ефективності: достатність; рентабельність; ризик; вартість залучення. Ці критерії цілком збігаються з наведеними вище [2].

Розглядаючи наведені вище критерії, слід зазначити, що окремі з них можуть впливати один на один. Так, слід відзначити зв'язок критерію рентабельності та мінімізації сукупних витрат фінансування. Мінімізація сукупних витрат фінансування потенційно збільшує

розмір чистого прибутку, що автоматично збільшує рентабельність у цілому та оборотних активів зокрема. Мінімізація поточної кредиторської заборгованості як із точки зору тривалості обороту, так і загальної суми, буде поліпшувати показники платоспроможності та фінансової стійкості.

Якщо брати за основу витратний підхід, то базовим критерієм ефективності управління фінансуванням оборотних активів буде виступати мінімізація витрат на залучення та обслуговування фінансування на 1 гривню вартості оборотних активів. При цьому головним показником доцільно обрати коефіцієнт співвідношення витрат на залучення та обслуговування джерел фінансування (Кв) до вартості оборотних активів. Ураховуючи це, серед усіх можливих варіантів фінансування потреби в оборотних активах доцільно обрати той, який забезпечить мінімум витрат на залучення та обслуговування залученого фінансування:

$$K_v \rightarrow \min. \quad (1)$$

Використання цільового підходу в оцінці ефективності управління фінансуванням оборотних активів потребує визначення цілей такого управління. Загальновизнаною в літературі метою управління фінансуванням оборотних активів підприємства є визначення обсягу фінансових ресурсів, достатнього для забезпечення потреби підприємства в оборотних активах, а також формування оптимальної структури фінансових джерел у частині співвідношення власних та позикових коштів. Найповніше цей аспект був розкритий А.Г. Балдинюком [1]. Головною метою управління фінансуванням оборотних активів підприємства торгівлі є мінімізація оборотного капіталу на одиницю передбаченого товарообороту та оптимізацію складу власних та позикових джерел його формування в умовах обраної фінансової політики торговельного підприємства. Цій меті управління відповідає низка завдань: формування достатніх обсягів фінансування товарних запасів та запасів матеріалів для забезпечення безперервності торговельно-операційного процесу; забезпечення фінансування необхідного обсягу поточної дебіторської заборгованості, що пов'язана зі створенням умов для розширення реалізації товарів роздрібним та оптовим покупцям; забезпечення фінансування мінімального обсягу залишку грошових активів для підтримки необхідного рівня абсолютної платоспроможності підприємства; забезпечення мінімізації середньозваженої вартості оборотних активів, що використовуються.

Виходячи з вищенаведеного, головними критеріями ефективності фінансування за цільового підходу є такі: достатність коштів, забезпечення платоспроможності, забезпечення фінансової стійкості, мінімальна вартість.

Забезпечення достатності коштів потребам підприємства в оборотних активах виконується за умови:

$$OA_{\Pi} \leq OK_{\Phi}, \quad (2)$$

де OA_{Π} – загальна потреба в оборотних активах, тис. грн; OK_{Φ} – сума коштів, що може бути авансована в оборотні активи, тис. грн.

Критерій забезпечення платоспроможності можна виразити показником поточної ліквідності ($K_{\text{пл}}$), який характеризує забезпеченість підприємства оборотними активами для ведення господарської діяльності та своєчасного погашення його термінових зобов'язань. У разі змін у вартості оборотних активів та сумі поточних зобов'язань у процесі здійснення господарської діяльності підприємства, завжди має виконуватися така умова:

$$K_{\text{пл}} \geq 2. \quad (3)$$

Критерій забезпечення фінансової стійкості доцільно виразити показником співвідношення позикового та власного капіталу ($K_{\text{вп}}$), що характеризує структуру фінансування господарської діяльності підприємства. Виходячи з рекомендованих значень, має виконуватися така умова:

$$K_{\text{вп}} \leq 1. \quad (4)$$

Критерій мінімізації вартості залучення оборотних активів може бути виражений середньозваженою вартістю оборотного капіталу, що прагне до мінімуму:

$$OK_{\text{пз}} \times C_{\text{пз}} + OK_{\text{дз}} \times C_{\text{дз}} + OK \times C_{\text{в}} \rightarrow \min, \quad (5)$$

де $OK_{\text{пз}}$, $OK_{\text{дз}}$, $OK_{\text{в}}$ – сума оборотних активів, профінансованих за рахунок короткострокових, довгострокових позик та власного капіталу відповідно; $C_{\text{пз}}$, $C_{\text{дз}}$, $C_{\text{в}}$ – вартість джерел фінансування за рахунок короткострокових, довгострокових позик та власного капіталу

відповідно.

Таким чином, за цільового підходу дотримання наведених вище критеріїв забезпечить здійснення ефективної політики фінансування оборотних активів.

За умови використання бенчмаркінгового підходу обрані критерії мають бути не гірші за аналогічні показники найуспішніших підприємств галузі. Як такі можна обрати показники поточної ліквідності, співвідношення позикового та власного капіталу, співвідношення витрат на залучення та обслуговування джерел фінансування до вартості оборотних активів, середньозваженої вартості залучення оборотних активів, рентабельності оборотних активів. Загальний критерій ефективності в такому випадку виражає умова:

$$(k_1, k_2, \dots, k_n) = (k'_1, k'_2, \dots, k'_n). \quad (6)$$

Таблиця – Система критеріїв ефективності фінансування оборотних активів з позицій зацікавлених сторін

| Зацікавлена сторона | Внесок зацікавленої сторони | Показник внесків | Ефект від співпраці з підприємством | Критерій ефективності |
|----------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|--|---|
| Власники | Капітал | Сума власного капіталу | Дохід на вкладений капітал | Рентабельність власних оборотних коштів |
| Постачальники | Товари, ресурси | Сума кредиторської заборгованості | Своєчасність та повнота оплати поставок | Термін оплати кредиторської заборгованості |
| Кредитори | Капітал | Сума позикового капіталу | Своєчасність та повнота сплати відсотків за користування позиковим капіталом | Сума сплачених відсотків на позиковий капітал |

За багатопараметричного підходу головним критерієм оцінки ефективності управління фінансуванням оборотних активів є досягнення балансу інтересів усіх зацікавлених у результатах діяльності підприємства зацікавлених груп. У даному випадку, на наш погляд, такими зацікавленими групами осіб можуть виступати власники як особи, якікладають кошти в підприємства та можуть

приймати рішення щодо фінансування діяльності підприємства, постачальники товарів та ресурсів, які можуть надавати товарний кредит підприємству, збільшуючи його кредиторську заборгованість, а також інституціональні кредитори, надаючи зовнішнє позикове фінансування господарської діяльності підприємства. Внески та ефекти, які одержує підприємство від взаємодії з кожною із зацікавлених сторін, а також можливі критерії оцінки подано в таблиці.

Таким чином, кожна зацікавлена сторона отримує свої вигоди під час здійснення політики фінансування оборотних активів, при цьому критеріальні вимоги кожної зі сторін є індивідуальними, а числові значення можуть бути встановлені ними, виходячи з умов співпраці. У будь-якому випадку ефективно реалізованою політика фінансування оборотних активів за багатопараметричного підходу буде лише тоді, коли кожна із зацікавлених сторін отримає бажаний ефект від взаємодії з підприємством.

Висновки. Результати проведеного дослідження свідчать, що критерії ефективності фінансування оборотних активів за жодного підходу в цілому не повторюють один одного і в разі використання різних підходів, можуть давати різні оцінки щодо ефективності політики фінансування оборотних активів. Вибір підходу до оцінки ефективності політики фінансування оборотних активів має здійснюватися керівниками підприємства з урахуванням загального обраного бачення оцінки ефективності діяльності підприємства в цілому.

Ураховуючи наявну сукупність критеріальних вимог у межах різних підходів до оцінки ефективності фінансування оборотних активів, перспективами подальших досліджень у даному напрямі є обґрунтування методичного інструментарію багатокритеріальної оптимізації джерел фінансування оборотних активів, що сприятиме підвищенню ефективності управління оборотними активами на підприємстві.

Список літератури

1. Балдинюк А. Г. Управління фінансуванням оборотних активів торговельних підприємств : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.07.05 / А. Г. Балдинюк. – К., 2005. – 21 с.
2. Бугрименко Р. М. Эффективность политики управления финансированием оборотных активов торговых предприятий : дис. ... канд. экон. наук : 08.07.05 / Бугрименко Р. М. – Х., 2003. – 224 с.
3. Гридчина М. В. Политика финансирования оборотных средств [Электронный ресурс] / М. В. Гридчина. – Режим доступа : <http://www.elitarium.ru/2011/06/20/finansirovaniye_oborotnykh_sredstv.html>.

4. Калмакова Н. А. Оперативное управление оборотными средствами промышленного предприятия : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05, 08.00.10 / Н. А. Калмакова. – Челябинск, 2010. – 25 с.

5. Продченко И. А. Теоретические основы финансового менеджмента : учебный курс / И. А. Продченко. – М. : Московский ин-т экономики, менеджмента и права, 2009. – 370 с.

6. Рилеев С. В. Роль політики управління оборотними активами в системі фінансового менеджменту підприємства / С. В. Рилеев, С. М. Юрій // Науковий вісник ЧТЕІ КНТЕУ. Сер. Екон. науки. – 2009. – № 4 (36). – С. 311–319.

7. Современный экономический словарь / сост. : Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. – 2-е изд., испр. – М. : ИНФРА-М, 1999. – 479 с.

8. Стоянова Е. С. Управление оборотным капиталом / Е. С. Стоянова, Е. В. Быкова, И. А. Бланк ; под. ред. Е. С. Стояновой. – М. : Перспектива, 1998. – 128 с.

9. Яшук Д. Л. Дослідження методології управління оборотними активами машинобудівних підприємств в умовах кризи / Д. Л. Яшук // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2010. – № 32. – С. 252–257.

Отримано 30.10.2012. ХДУХТ, Харків.

© С.О. Зубков, 2012.

УДК 658.87 (477)

Т.Б. Кушнір, канд. экон. наук

СПЕЦИФІКА РОЗВИТКУ СЕКТОРУ РОЗДРІБНОЇ ТОРГІВЛІ В УКРАЇНІ

Розглянуто динаміку основних показників розвитку економіки, зокрема роздрібної торгівлі України протягом 2007-2011 рр., визначено особливості, загальні тенденції та проблеми, окреслено перспективи подальшого розвитку сектору роздрібної торгівлі.

Рассмотрена динамика основных экономических показателей, в частности розничной торговли Украины на протяжении 2007-2011 гг., определены особенности, общие тенденции и проблемы, очерчены перспективы развития сектора розничной торговли.

Considered the dynamics of the main an indicator of economic development and in particular retail Ukraine during the 2007-2011, discusses peculiarities, general trends and challenges outlined the prospects for further development of the retail sector.