

Олександр БУЛАВИНЕЦЬ

## **ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ОЦІНЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ПОЗИЧЕНИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА**

---

*Розкрито сутність поняття “ефективність” і запропоновано власне трактування дефініції “ефективність управління позиченим капіталом підприємства”. Розроблено алгоритм оцінювання ефективності використання позиченого капіталу підприємства.*

---

В умовах економічної нестабільності важливою проблемою більшості підприємств є дефіцит власних фінансових ресурсів. Це змушує їх активно використовувати позикові кошти для фінансування потреб господарської діяльності. Однак накопичення позиченого капіталу здатне призвести як до поліпшення фінансових результатів діяльності, так і до значних втрат і зниження рівня фінансової стійкості підприємства. З огляду на це, питання підвищення ефективності управління позиченим капіталом підприємства є досить актуальними, адже в забезпеченні належного використання залучених позикових коштів зацікавлені як власники та керівники підприємства (оскільки це передумова для зростання їхнього добробуту), так і кредитори, тому що від цього залежить спроможність підприємства належним чином обслуговувати та погашати свої боргові зобов'язання. В цілому, оцінка ефективності формує інформаційну базу для подальшого прийняття обґрунтованих управлінських рішень і передусе формуванню теоретичного висновку про закономірності функціонування певного елемента чи методичної рекомендації про шляхи його вдосконалення.

Проблематика теоретичного базису та методології оцінювання ефективності

управління капіталом підприємства завжди посідала важливе місце в тематиці наукових досліджень. Цим питанням присвячені праці вітчизняних і зарубіжних вчених, серед яких І. Бланк, М. Болюх, Дж. Гібсон, С. Деньга, Е. Ніллі, В. Осипов, Д. Синк, П. Хейне, С. Шефрін та багато інших. Проте, незважаючи на значну увагу, яку сучасна наука приділяє згаданим проблематиці, недостатньо вивченими залишаються питання, що стосуються розробки теоретичних засад і методики оцінювання ефективності управління позиченим капіталом підприємства. Відсутнє чітке уявлення про те, що слід розуміти під ефективністю управління позиченим капіталом, які критерії та індикатори мають бути покладені в основу її вимірювання.

Метою статті є розкриття теоретичних засад оцінювання ефективності управління позиченим капіталом підприємства.

Методологічним ключем до вирішення завдання розкриття сутності поняття “ефективність управління позиченим капіталом” є з'ясування змісту вихідного терміну “ефективність”. У сучасній економічній літературі вирізняють два глобальних підходи до розуміння сутності поняття “ефективність”, які ґрунтуються на інтерпретації змісту двох суголосних англійських термінів “efficiency” та

“effectiveness”. Хоча, як зазначає І. Адізес, навіть в англійській мові чіткого розмежування цих понять остаточно не проведено, однак загалом можна сказати, що “efficiency” – це шлях до досягнення певної мети, а отже, до результативності системи, якщо вона може виконувати свої функції з мінімальною енергією. Натомість, “effectiveness” характеризує ступінь досягнення мети, для якої була створена система [1].

На думку П. Хейне, який визначає ефективність як відношення результату до витрат, обидва терміни характеризують результативність використання засобів для досягнення поставленої мети. Ефективність та економічність використання обмежених ресурсів, стверджує П. Хейне, це – отримання від них якомога більшого результату [2, 248]. Основу такої ефективності закладає порівняльна перевага одного підприємства над іншим.

Позицію П. Хейне щодо ототожнення ефективності та результативності поділяють багато вітчизняних і зарубіжних вчених. Д. Синк у своїх наукових працях доводив, що їх можна вважати синонімічними та навіть взаємозамінними поняттями [3, 68]. Трактуювання змісту ефективності через результативність знаходимо у працях С. Мочерного [4, 357], Н. Кубіній [5, 283], М. Кібкала [6, 74] та інших. Поряд з цим, низка вітчизняних вчених наполягає на чіткому розмежуванні понять “ефективність” і “результативність”, вкладаючи у них різний зміст.

Семантична плутанина щодо трактування сутності згаданих понять вимагає звернення до енциклопедичної літератури. Згідно з Великим тлумачним словником сучасної української мови за редакцією В. Бусела, словником української мови за редакцією І. Білодіда “результат” – це остаточний, кінцевий підсумок діяльності [7, 1217; 8, 489], а “ефект” – наслідок яких-небудь причин, заходів [8, 492], корисний результат еко-

номічної діяльності [7, 366]. Ефективність трактується у кількох аспектах: як характеристика об'єкта, яка вказує на його суспільну користь, продуктивність; як співвідношення отриманого ефекту з усією сумою витрат [7, 366]; як здатність приводити до потрібних результатів, здатність давати найбільший ефект [9, 492]. Ідентично у словниках трактується і результативність.

Таким чином, кардинальної різниці між двома досліджуваними поняттями немає, адже вони характеризують єдиний аспект оцінювання наслідків діяльності підприємства. Результативність (в окремих наукових роботах – успішність [10, 32], дієвість [3, 57]), на наш погляд, є однією з форм вияву економічної суті ефективності, яка вказує на здатність керівництва фірми досягати намічених цілей, характеризує ступінь відхилення фактичних результатів від запланованих.

Результативність як відношення між фактичними і плановими результатами має вагомий недолік – вона не передбачає урахування здійснених витрат. Між тим, досягнення результату будь-якою ціною, незважаючи на витрати, аж ніяк не можна вважати ознакою ефективності роботи, адже воно може мати негативні наслідки для підприємства. Так, орієнтація на максимальне залучення позикового капіталу для розширення господарської діяльності може викликати прискорене зростання сукупних витрат підприємства, зниження його прибутку та фінансової стійкості.

Іншою формою вияву ефективності є результативність з поправкою на витрати (економічність) – ефективність у її класичному розумінні як відношення результату до здійснених витрат.

Втім, найбільш прийнятною з погляду об'єднання наявних методологічних підходів до розуміння ефективності та розкриття сутності поняття “ефективність управління позиченим капіталом” є наукова позиція

У. Кінга та Д. Кікланда, яка базується на цільовій концепції ефективності організації [10, 39]. На їхню думку, ефективність – це міра відповідності організації її цілям (effectiveness – результативність). Але ефективністю така міра буде лише у випадку, якщо під цілями організаційної діяльності розуміти досягнення результату за найбільш корисного використання ресурсів (efficiency – ефективність) [11, 168]. Адаптуючи такий підхід до меж об'єкта нашого наукового інтересу, можемо визначити, що ефективність управління позиченим капіталом підприємства – це виражена через систему відносних показників комплексна характеристика управління позиченим капіталом, яка відображає ступінь досягнення цілей, поставлених перед цим напрямком управлінської діяльності підприємства. Відповідно до нашої позиції щодо двоїстої природи ефективності, вважаємо, що вона виявляється у таких аспектах:

- результативність управління позиченим капіталом – характеристика міри (ступеня) досягнення поставлених управлінських завдань, яка визначається як відношення фактичного і запланованого значення індикатора (відхилення обсягів реально залучених позикових ресурсів до прогнозованих, відповідність реальної та розрахункової вартості позиченого капіталу, його рентабельності, оборотності, термінів залучення та ін.);

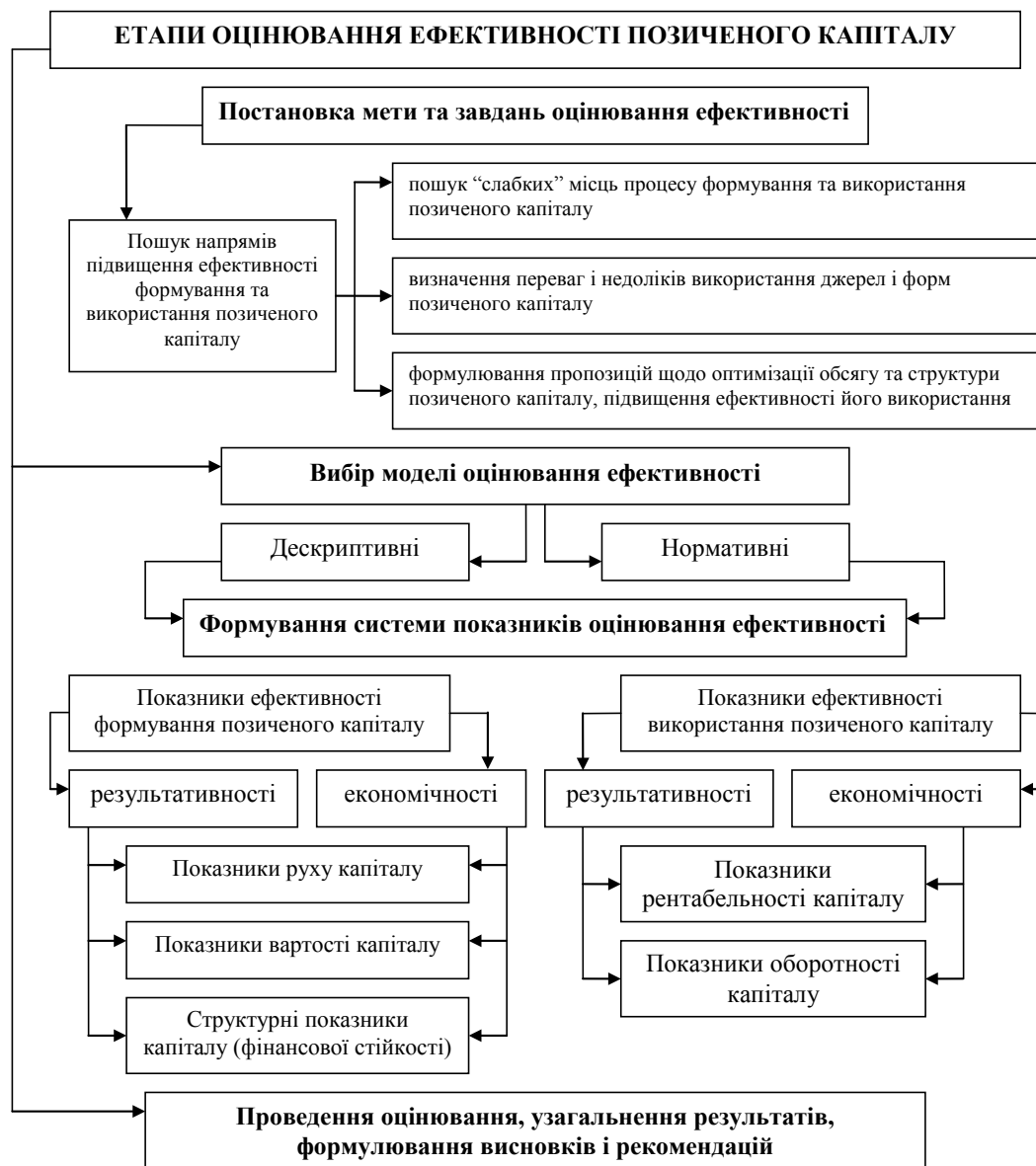
- економічність управління позиченим капіталом – співвідношення між результатом і витратами. При цьому в цілях управління можна виділити два аспекти такої економічності управління: перший (result → max; costs → const) – це максимізація результату при незмінних витратах (наприклад, максимізація обсягу залучення позикових коштів при заданому обсязі трансакційних витрат); другий (result → const; costs → min) – мініміза-

ція витрат на отримання запланованого результату (наприклад, мінімізація вартості залучення необхідного підприємству обсягу позикового капіталу).

Відповідно до вищезазначеного, ми розробили алгоритм проведення оцінювання ефективності використання позиченого капіталу (рис. 1), який передбачає реалізацію кількох етапів:

- обґрунтоване формулювання цілей оцінювання ефективності позиченого капіталу;
- вибір моделі оцінювання ефективності залучення позикового капіталу;
- визначення критеріїв оцінювання та розробка на їхній основі об'єктивної системи індикаторів ефективності управління позиченим капіталом;
- розрахунок коефіцієнтів, їхнє трактування, узагальнення результатів і формулювання висновків, а також розробка пропозицій щодо підвищення ефективності управління позиченим капіталом. Стосовно першого етапу, варто зазначити, що основною метою оцінювання має стати пошук напрямів підвищення ефективності формування та використання позиченого капіталу, а його проміжними завданнями: пошук “слабких” місць цього процесу; визначення переваг і недоліків використання різних джерел і форм позиченого капіталу для формування фінансових ресурсів підприємства; формулювання пропозицій щодо оптимізації обсягу та структури позиченого капіталу, підвищення ефективності його використання.

Щодо другого етапу – вибір моделі оцінювання ефективності залучення позикового капіталу, то у науковій літературі виділяють кілька основних моделей, які дають змогу виявити і структурувати зв'язки між основними показниками капіталу – дескриптивні, предикативні, нормативні. Однак, як стверджують фахівці, найбільш придатними для оцінювання ефективності капіталу



**Рис. 1. Етапи проведення оцінювання ефективності формування та використання позиченого капіталу підприємства**

у вітчизняних умовах є дескриптивні моделі (описового характеру), до яких зараховують: побудову системи звітних балансів; складання звітності у різних аналітичних ракурсах; структурний та динамічний аналіз звітності; коефіцієнтний і факторний аналіз; аналі-

тичні записки до звітності. Л. Гіляровська найважливішим серед методів оцінювання ефективності використання позиченого капіталу вважає коефіцієнтний аналіз, який застосовується різними групами користувачів (менеджерами, власниками, кредиторами та

ін.) і передбачає розрахунок коефіцієнтів, які різнопланово оцінюють використання капіталу [12]. На думку О. Ребець, найбільш практичним для застосування є метод за схемою Дюпон-каскад, котрий передбачає розбивку інтегрального показника на кілька коефіцієнтів його формування, пов'язаних між собою. Однак, як стверджує О. Ребець, в Україні доцільно використовувати лише алгоритм цієї методики (послідовність дій), а систему кількісних показників ефективності використання капіталу слід формувати індивідуально для кожного підприємства [13, 320].

Визнаючи переваги застосування дескриптивних моделей, зауважимо, що з огляду на запропонований підхід до пояснення двоїстої природи ефективності, одним з аспектів якої виділено результативність, не менш важливим при проведенні аналізу ефективності формування та використання позиченого капіталу є застосування нормативних моделей. Вони передбачають порівняння фактичних результатів управлінських дій з розрахунковими. У якості нормативів можуть слугувати планові показники, визначені при розрахунку оптимального обсягу чи структури позиченого капіталу, а також при прогнозуванні результатів його використання (розрахункові обсяг, структура чи вартість позиченого капіталу, запланований рівень його рентабельності та ін.).

Наступний етап запропонованого алгоритму – визначення критеріїв оцінювання та розробка на їхній основі об'єктивної системи індикаторів ефективності управління позиченим капіталом. Питання критеріїв та індикаторів оцінювання ефективності управління позиченим капіталом підприємства є одним із найбільш дискусійних у сучасній економічній науці. Це пов'язане з відсутністю серед вчених консенсусу щодо визначення критеріїв оцінювання ефективності діяльності підприємства в цілому.

Так, на думку Д. Синка, результативність організаційної системи можна оцінити шляхом розрахунку коефіцієнтів за сімома критеріями: економічність (efficiency) вказує на ступінь використання ресурсів через співвідношення між реально здійсненими і запланованими витратами; дієвість (effectiveness) характеризує ступінь досягнення цілі; якість (quality) – відповідність результату певним вимогам та очікуванням зацікавлених сторін; прибутковість (profitability) характеризує отриманий дохід у розрахунку на одиницю витрат; продуктивність (productivity) визначає обсяг продукту в натуральному вираженні в розрахунку на одиницю витрат; якість трудового життя (quality of work) – рівень задоволення потреб та інтересів учасників виробничого процесу в ході трудової діяльності; інноваційність (innovations) – ступінь впровадження інновацій та використання науково-технічного потенціалу підприємства [3, 68].

Апологети часової концепції оцінювання ефективності управління доводять необхідність виокремлення критеріїв такої оцінки для коротко-, середньо- та довгострокового періоду. Так, М. Х. Мескон, М. Альберт і Ф. Хедоурі вирізняють п'ять критеріїв короткотермінової ефективності (продуктивність, ефективність, якість, гнучкість, задоволеність), два критерії середньотермінової ефективності (конкурентоспроможність і розвиток), а критерієм ефективності у довгостроковому періоді вважають здатність до виживання [14, 583]. Розвиваючи ідеї попередників, С. Деньга наголошує на необхідності урахування при виробленні критеріїв оцінки ефективності не лише часових перспектив підприємства, але й стадій життєвого циклу [10, 36–38]. Однак, на наш погляд, загальна кількість критеріїв (21 позиція) є надмірно великою, що невиправдано ускладнює процес оцінювання ефективності.

Щодо критеріїв оцінювання ефективності безпосередньо капіталу, то слід зауважити, що більшість науковців концентрують увагу переважно на питаннях оцінки формування та використання сукупних ресурсів підприємства або власних коштів, тоді як відповідні процеси щодо позиченого капіталу залишаються без належного вивчення. На нашу думку, критерії ефективності управління позиченим капіталом можуть бути визначені відповідно до її двох аспектів, а саме результативності й економічності. Відповідно до них має бути сформована система оціночних показників.

У науковому середовищі не сформовано узгодженої позиції щодо набору показників для оцінювання ефективності управління позиченим капіталом. Так, А. Поддєрьогін пропонує проводити його за системою таких аналітичних показників: коефіцієнт заборгованості (співвідношення залучених і власних коштів), коефіцієнт концентрації залученого капіталу, коефіцієнт співвідношення довгострокового і короткострокового залученого капіталу, коефіцієнт залучених коштів, коефіцієнт залучення коштів у частині покриття запасів, середній період надання кредиту, узагальнюючий коефіцієнт фінансової стійкості підприємства [15, 261–263]. На наш погляд, запропонований набір показників має вагомий недолік – наведені індикатори мають стосунок лише до формування, але не до використання капіталу. А. Чупіс [16, 57] пропонує вимірювати ефективність використання позиченого капіталу його ресурсовіддачею, І. Балабанов [17, 274] – його рентабельністю, А. Кравцова [18, 50] – дохідністю (відношенням доходу до суми позиченого капіталу).

Проблема формування цілісної системи показників оцінки ефективності управління позиченим капіталом ускладнюється і термінологічною плутаниною. Нерідко од-

накові за змістом та методикою розрахунку коефіцієнти отримують різні назви, що додатково утруднює їхню систематизацію. Так, співвідношення між позиченим і сукупним капіталом підприємства у літературних джерелах називають коефіцієнтом фінансування, концентрації позикового капіталу або заборгованості; співвідношення між короткостроковим позиченим капіталом і поточними активами – коефіцієнтом загальної або поточної ліквідності, а також коефіцієнтом покриття. Співвідношення позиченого і власного капіталу – це, в одних випадках, коефіцієнт фінансового левєриджу, а в інших – коефіцієнт фінансового ризику або фінансування. При визначенні коефіцієнта оборотності кредиторської заборгованості в чисельнику пропонують використовувати собівартість продукції або обсяг реалізації.

На нашу думку, з метою впорядкування та структуризації системи показників оцінювання ефективності позиченого капіталу доцільно провести їхнє групування відповідно до напрямів управління капіталом і критеріїв оцінювання. Зокрема, всю сукупність індикаторів ефективності доцільно розмежувати на дві групи: показники ефективності формування позиченого капіталу та показники ефективності його використання, в рамках яких виділяти підгрупи індикаторів результативності й економічності. Оцінювання ефективності формування капіталу варто проводити за такими підгрупами індикаторів: показники руху позиченого капіталу; показники вартості капіталу; структурні показники (фінансової стійкості). У складі показників оцінки ефективності використання позиченого капіталу слід виділяти підгрупи показників рентабельності та показників оборотності капіталу.

Рівень ефективності управління позиченим капіталом, на наш погляд, крім системи кількісних фінансових індикаторів, також виявляється у нефінансових показниках.

Свого часу П. Друкер застерігав від оцінки ефективності виключно фінансовими показниками, оскільки вони не матимуть сенсу для працівників розумової праці [19, 211]. В умовах сьогодення, як зазначає С. Деньга, термін "ефективність" набуває все більш соціального відтінку [10, 27]. Зважаючи на це, про рівень ефективності управління позиченим капіталом, на нашу думку, може свідчити кредитна історія підприємства, його кредитний рейтинг тощо. У випадку ефективного використання позикових коштів і своєчасного повернення й обслуговування взятих зобов'язань у підприємства формується позитивний імідж позичальника, підвищується його кредитний рейтинг, що дає додаткові переваги при подальшому залученні коштів на фінансовому ринку. Таким чином, орієнтуючись на ці характеристики, можна також скласти уявлення про рівень ефективності управління позиченим капіталом на підприємстві.

Завершальним етапом проведення оцінювання ефективності формування та використання позиченого капіталу є розрахунок коефіцієнтів, їхнє трактування, узагальнення результатів і формулювання висновків, а також розробка пропозицій щодо підвищення ефективності управління позиченим капіталом. Отримані в результаті оцінювання аналітичні показники формують інформаційну базу для коригування політики управління позиченим капіталом у контексті перегляду джерел і форм залучення позикових коштів, пошуку резервів зниження їхньої вартості, оптимізації структури, підвищення ефективності використання.

Підводячи підсумок дослідження теоретичних і методологічних засад оцінювання ефективності управління позиченим капіталом підприємства, можна констатувати, що вони й досі перебувають на етапі становлення. Причиною цього є недостатня увага з боку науковців до питань управління по-

зиченим капіталом і зосередження зусиль на вивченні проблематики ефективності власного капіталу. Сподіваємось, що запропоновані нами підходи щодо оцінювання ефективності управління позиченим капіталом сприятимуть удосконаленню фінансового менеджменту на підприємстві.

### Література

1. Adizes I. *On Effectiveness and Efficiency and Their Repercussions* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.management.com.ua/notes/effectiveness\\_and\\_efficiency.html](http://www.management.com.ua/notes/effectiveness_and_efficiency.html)
2. Хейне П. *Экономический образ мышления*. – М.: Новости, 1997. – 704 с.
3. Синк Д. С. *Управление производительностью: планирование, измерение и оценка, контроль и повышение: Пер. с англ.; Общ. ред. и вступ. сл. В. И. Данилова-Данильяна*. – М.: Прогресс, 1989. – 528 с.
4. *Економічна енциклопедія: у 3-х т.; Т. 1 / Редкол.: С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін.* – К.: Академія, 2000. – 864 с.
5. *Фактори та оцінка ефективності системи стратегічного управління / Н. Кубіній, Л. Бугір, В. Кубіній // Науковий вісник УжНУ. Серія "Економіка". – 2007. – Вип. 23. – С. 281–284.*
6. Кібкало М. М. *Методологічні основи управління ефективністю функціонування вугільних підприємств // Економічний вісник НГУ. Серія "Менеджмент". – 2006. – № 4. – С. 72–78.*
7. *Великий тлумачний словник сучасної української мови (з дод. і допов.) / Уклад. і голов. ред. В. Т. Бусел. – К.; Ірпінь: ВТФ "Перун", 2005. – 1728 с.*
8. *Словник української мови: в 11 т. / Ред. коллег. І. К. Білодід (голова) та ін. – К.: Наукова думка, 1970–1980. – Т. 8: П–Р / Ред. В. О. Винник, В. В. Жайворонок, Л. О. Родіна, Т. К. Черторизька. – К.: Наукова думка, 1977. – 927 с.*
9. *Словник української мови: в 11 т. / Ред. коллег. І. К. Білодід (голова) та ін. – К.: Наукова думка, 1970–1980. – Т. 2: Г–Ж / Ред. П. П. Доценко, Л. А. Юрчук. – К.: Наукова думка, 1971. – 547 с.*

10. Деньга С. М. *Екаунтинг ефективності вкладення капіталу в торговельну сферу*. – Ч. 3. *Організація екаунтингу в умовах мережевих комп'ютерних технологій обробки інформації: Моногр.* – Полтава: РВВ ПУСКУ, 2008. – 455 с.
11. Кинг У., Кикланд Д. *Стратегическое планирование и хозяйственная политика: Пер. с англ.; Под ред. Г. Б. Кочеткова*. – М.: Прогресс, 1982. – 397 с.
12. Гиляровская Л. *Система показателей оценки эффективности использования собственного и заемного капитала // Центр дистанционного обучения "Elitarium"*. – 2007. – 11 мая [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://www.elitarium.ru/2007/05/11/ispolzovaniye\\_sobstvennogo\\_i\\_zaemnogo\\_kapitala.html](http://www.elitarium.ru/2007/05/11/ispolzovaniye_sobstvennogo_i_zaemnogo_kapitala.html)
13. Ребець О. *Аналіз ефективності використання фінансових ресурсів // Вісник Львівської комерційної академії. Серія: Економічна*. – 2011. – Вип. 36. – С. 319–321.
14. Мескон М. Х. *Основы менеджмента: Пер. с англ. М. Майорова / М. Мескон, М. Альберт, Ф. Хедоури*. – М.: Дело, 1999. – 800 с.
15. *Фінансовий менеджмент: Підруч. / Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін*. – К.: КНЕУ, 2008. – 536 с.
16. *Финансовое положение предприятия (оценка, анализ, планирование) / Под ред. д.э.н., проф. А. В. Чуписа*. – Сумы: Изд-во "Университетская книга", 1999. – 332 с.
17. Балабанов И. Т. *Основы финансового менеджмента: Учеб. пособ.* – М.: Финансы и статистика. – 1998. – 480 с.
18. Кравцова А. *Оцінка ефективності процесу використання фінансових ресурсів підприємства // Экономика Крыма*. – 2006. – №16. – С. 47–50.
19. Лігоненко Л. *Дискусійні питання щодо трактування сутності та співвідношення понять "ефективність" і "результативність" управління підприємством // Актуальні проблеми економіки*. – 2008. – № 10 (88). – С. 207–216.