

УДК 336.64

## Оцінка ефективності управління активами та пасивами підприємства

**Чемчикаленко Р.А.**

кандидат економічних наук, доцент,  
доцент кафедри фінансів і кредиту  
Харківського інституту фінансів  
Київського національного торговельно-економічного університету

**Майборода О.Є.**

кандидат економічних наук, доцент,  
доцент кафедри фінансів і кредиту  
Харківського інституту фінансів  
Київського національного торговельно-економічного університету

**Люткіна А.В.**

студентка  
Харківського інституту фінансів  
Київського національного торговельно-економічного університету

Досліджено теоретичні питання оцінки ефективності управління активами та пасивами підприємства. Доведено, що оцінку ефективності активів необхідно здійснювати одночасно з оцінкою ефективності пасивів підприємства. Обґрунтовано, що використання критерію «зростання ринкової вартості підприємства» в сучасних умовах функціонування вітчизняної економіки є недоречним. При цьому найбільш адекватним вимірником ефективності управління майном (капіталом) підприємства є показник економічної доданої вартості. Для більш детального аналізу ефективності управління активами і пасивами підприємства цю проблему потрібно розділити на дві підпроблеми – ефективність формування та ефективність використання майна (капіталу) підприємства.

**Ключові слова:** активи, пасиви, підприємство, ефективність, оцінка.

Чемчикаленко Р.А., Майборода О.Є., Люткіна А.В. ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ И ПАССИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Исследованы теоретические вопросы оценки эффективности управления активами и пассивами предприятия. Доказано, что оценку эффективности активов необходимо осуществлять одновременно с оценкой эффективности пассивов предприятия. Обосновано, что использование критерия «рост рыночной стоимости предприятия» в современных условиях функционирования отечественной экономики является неуместным. При этом наиболее адекватным измерителем эффективности управления имуществом (капиталом) предприятия является показатель экономической добавленной стоимости. Для более детального анализа эффективности управления активами и пассивами предприятия эту проблему нужно разделить на две подпроблемы – эффективность формирования и эффективности использования имущества (капитала) предприятия.

**Ключевые слова:** активы, пассивы, предприятие, эффективность, оценка.

Chechykalenko R.A., Mayboroda O.E., Lyutkina A.V. EVALUATING THE EFFECTIVENESS OF ASSET AND LIABILITY MANAGEMENT ENTERPRISES

The theoretical questions of evaluation of the efficiency of asset and liability management of the enterprise are researched. It is proved that the assessment of the efficiency of assets must be carried out simultaneously with the assessment of the efficiency of liabilities of the enterprise. It is substantiated that the use of such a criterion as «the growth of the market value of an enterprise» in the current conditions of functioning of the domestic economy is inappropriate. At the same time, the most adequate measure of the efficiency of managing the property (capital) of an enterprise is the indicator of economic added value. In turn, for a more detailed analysis of the efficiency of asset management and liabilities of the enterprise, this problem needs to be divided into two problems: the efficiency of the formation and efficiency of the use of the property (capital) of the enterprise.

**Keywords:** assets, liabilities, enterprise performance evaluation.

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Всі без винятку підприємства у процесі своєї діяльності використовують певні ресурси (майно), використання яких призводить до отримання економічних вигод та які відповідно до вимог Національного

положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» [1] називаються активами. Ці активи мають певні джерела походження (фінансування) – пасиви (капітал). Саме від ефективності управління активами і пасивами підприємства залежать не тільки його фінансові результати, але і загальний фінансовий стан та його конкурентоспроможність на ринку. Ефективність управління активами і пасивами підприємства значною мірою залежить від оцінювання ефективності їх управління.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Водночас сама проблема управління як активами, так і пасивами підприємства однозначно не є новою. Питання щодо підвищення ефективності управління активами підприємства, в тому числі і їх оцінки, досліджувалися такими зарубіжними вченими, як: І. Ансофф, Ф. Котлер, М. Портер, А. Сміт, А. Томпсон, Й. Шумпетер, а також українськими науковцями, такими як М.Д. Білик, В.М. Геєць, С.В. Мочерний, С.Ф. Покропивний, Н.В. Чебанова та інші.

Ефективність управління капіталом досліджено у працях М. Міллера, Д. Дюрана, Ф. Модільяні, Ю. Бріггема, Е. Нікбахта, Дж. К. Шима, С. Росса, Дж. Г. Сігела, В.В. Ковальова, О.С. Стоянової, В.М. Суторміної, І.О. Бланка та багатьох інших.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Однак, як правило, проблеми управління активами і пасивами підприємства розглядаються окремо одна від одної. Зважаючи ж на сутність досліджуваних явищ (а, на нашу думку, по суті вони становлять одне ціле, оскільки майно характеризується певним джерелом походження, тобто являє собою матеріалізовану частину капіталу, що відзначали ще представники натуралістичної теорії класичної школи політекономії), ефективність управління капіталом підприємства нерозривно пов'язана з ефективністю управління його майном. Однак, на нашу думку, чіткий механізм одночасної оцінки ефективності формування і використання активів і пасивів підприємства натепер практично відсутній.

До того ж проблематика оцінки ефективності управління як капіталом, так і майном підприємства досліджується фрагментарно та, як правило, лише в контексті ефективності управління окремими їх видами (власним чи борговим або ж основним чи оборотним капіталом).

Відповідно тема комплексної оцінки ефективності управління активами та пасивами підприємства потребує дослідження як у теоретичному, так і в практичному напрямках.

**Формулювання цілей статті (постановка завдання).** Метою статті є обґрунтування на основі узагальнення наявного досвіду напрямів підвищення ефективності оцінки управління активами та пасивами підприємства.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Проаналізувавши публікації щодо оцінки управління активами та пасивами підприємства [2-10], можна дійти висновку, що сьогодні відсутній не тільки уніфікований механізм такого цілісного аналізу, але й достеменно не встановлено ні мету та завдання такого дослідження, ні алгоритм його здійснення, ні показники, якими мають оперувати аналітики у процесі такого комплексного аналізу.

Досліджуючи проблему оцінки ефективності будь-якої системи управління, у тому числі й активами та пасивами підприємства, ми зіштовхуємося з тим, що оптимізувати цю діяльність можна лише щодо певного критерію – показника, відносно якого формується оцінка якості управлінських дій щодо правильності фінансування придбання певного майна чи витрачання на це відповідних коштів.

У теорії фінансового менеджменту таким критерієм традиційно вважався прибуток, але з модернізацією фінансової науки прибуток втратив ту роль абсолютного вимірника ефективності діяльності підприємства, яку йому відводила класична політекономія. Як показали численні результати новітніх досліджень, прибуток – це вимірник фінансового успіху лише в короткостроковій перспективі. У довгостроковій перспективі критеріями ефективності діяльності такі автори, як А. Раппопорт [2], Г. Арнольд [3], А. Брейлі та С. Майерс [4], Б. Фелпс [5], М. Портер [6] називають як задоволення клієнта, частку ринку, продуктивність праці, так і зростання вартості бізнесу загалом.

Водночас, як відзначає Б. Фелпс [5, с. 82-83], для побудови ефективної системи менеджменту підприємства система цілей не може містити суперечливих показників, всі вони повинні не тільки кількісно вимірюватись, але і слугувати оцінці всіх заявлених цілей підприємства.

Відповідно очевидним є те, що головним вимірником ефективності системи управління активами і пасивами підприємства має бути зростання вартості бізнесу, оскільки воно може бути кількісно оцінено й одночасно характеризує і ефективність витрачання коштів, і результативність використання майна (активів) підприємства.

До того ж вибір такого критерію ефективності одночасно формує головну мету управління активами і пасивами підприємства

й усуває протиріччя між метою управління кожного з цих об'єктів управління окремо, оскільки, як відомо, метою управління активами найчастіше є досягнення максимальних фінансових результатів за прийняттого рівня їх ліквідності, тоді як метою управління пасивами (капіталом) підприємства – підвищення вартості самого підприємства, мінімізація середньозваженої вартості та максимізація його доходності.

Однак у реаліях вітчизняної економіки такий критерій ефективності управління, як «вартість підприємства», на нашу думку, недоречний з декількох причин. І перша причина – це майже повна відсутність ринку цінних паперів, тоді як одним із варіантів визначення вартості бізнесу є саме відстеження ринкової вартості його акцій. З іншого боку, відсутній індикатив номінальної вартості активів. Так, за умови надзвичайно високого рівня «тінізації» економіки ціна продажу схожих об'єктів оцінювання вже не відіграє ролі номінального індикатора вартості бізнесу. Сьогодні абсолютно не зрозуміло, як оцінювати вартість підприємств, оскільки в умовах стагнації економіки та військових дій вартість активів за балансом абсолютно не відповідає вартості коштів, вкладених у придбання тих самих активів.

Таким чином, у сучасних умовах вітчизняної економіки «правильний» і «доступний до використання» критерії – це зовсім різні речі. Відповідно і такий «правильний» у всьому світі критерій оцінки ефективності управління активами/пасивами підприємства, як «вартість підприємства» є недоступним до використання в наших умовах і потребує його заміни.

При цьому варто згадати, що сам показник «вартість підприємства» є комплексним поняттям і містить у собі велику кількість складників. Так, зокрема, А. Раппопорт виокремлює такі основні фактори вартості, як темп зростання обсягів продажу, вартість капіталу, ставка податку, операційна маржа, інвестиції у робочий капітал та в необоротні активи, що зосереджує увагу менеджменту на контролі за витратами на формування капіталу, на ефективності використання активів та доходності інвестованого капіталу. Г. Арнольд передбачає переміщення уваги на продуктивність (рентабельність) капіталу [3, с. 130-131], що актуалізує необхідність зовнішнього оцінювання капіталу та майна підприємства та враховує вплив не тільки внутрішніх факторів, але й умов та стану

фінансового ринку на здатність капіталу забезпечувати формування потоків доданої вартості. А. Брейлі та С. Майерс [4, с. 978] у своїй концепції ключових факторів вартості KVDM (The Key-Value-Driver Model) враховували взаємозалежність зміни вартості підприємства від динаміки стійкості та збалансованості формування і функціонування капіталу.

Проте, повертаючись до порад Б. Фелпса щодо єдності критерію оцінки та його несуперечливості, на нашу думку, найкращим «доступним» показником ефективності системи оцінки якості управління підприємством (його активами та пасивами) є показник економічної доданої вартості (EVA – Economic Value Added), оскільки він:

1) відображає економічні показники підприємства загалом із позиції як ефективності вкладення коштів (капіталу), так і правильності використання наявного потенціалу (активів);

2) має високу кореляцію з ринковою вартістю підприємства;

3) вирівнює інтереси як акціонерів, так і менеджерів бізнесу;

4) зрозумілий для вітчизняних та зарубіжних інвесторів;

5) є економічним показником, який поєднує витрати на формування активів (операційні витрати) з витратами, пов'язаними з володінням капіталом.

Проте в сучасній практиці порядок його розрахунку в різних авторів може суттєво відрізнятися. Так, виходячи зі змістовного навантаження, Л.Л. Тягнирядно [7] показник EVA пропонує розраховувати на основі відомого коефіцієнта ROE таким чином:

$$EVA = (ROE - e) * B, \quad (1)$$

де ROE (Return on Equity) – рентабельність власного капіталу компанії;

e – мінімальна процентна ставка банківського депозиту, що існує на ринку на дату оцінки як індикатор ціни ресурсів;

B – валюта балансу.

Проте, зважаючи на сучасний стан банківського ринку, на нашу думку, ставка депозиту практично жодним чином не є індикатором ціни ресурсів.

Т. Рейчманн [8] пропонує трохи іншу варіацію порядку розрахунку цього показника:

$$EVA = (ROCE - WACC) * CE, \quad (2)$$

де CE (Capital Employed) – виробничий капітал;

ROCE (Return on Capital Employed) – рентабельність виробничого капіталу;

WACC (Weighted Average Cost of Capital) – витрати на капітал.

Стосовно цього підходу до визначення EVA також можна дискутувати. Зокрема, незрозумілим є вітчизняний аналог такого показника, як виробничий капітал, а також порядок розрахунку його рентабельності. Також при тому, що показники ROE й ROCE в чисельнику містять одну і ту саму величину прибутку, а по суті відрізняються лише знаменником, вони мають досить таки різний економічний зміст.

Тому найбільш вдалий підхід до визначення досліджуваного показника, на нашу думку, запропонований у роботі О.О. Терещенко, М.В. Стецько [9], оскільки він не оперує такими «синтетичними» показниками, як рентабельність, але при цьому і чітко встановлює механізми регулювання (впливу) цього показника:

$$EVA = EBIT - ВНК, \quad (2)$$

де EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) – операційний прибуток до сплати процентів і податків;

ВНК – витрати на капітал,

$$\text{або } EVA = (ЧД - СВ - ІВ - ІОВ + ІОД) - (НА - ДЗ + ВОК) * WACC, \quad (3)$$

де ЧД – чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) (рядок 2000 форми № 2 фінансової звітності);

СВ – собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг) (р. 2050 ф. 2);

ІВ – інші витрати (р. 2270 ф. 2);

ІОВ – інші операційні витрати (р. 2180 ф. 2);

ІОД – інші операційні доходи (р. 2120 ф. 2);

НА – необоротні активи без фінансових інвестицій (р. 1095 ф. 1 – р. 1030, 1035 ф. 1);

ДЗ – довгострокові зобов'язання (безоплатні) (р. 1595 ф. 1 – р. 1510 ф. 1);

ВОК – робочий капітал або власні оборотні кошти (р. 1495 ф. 1 – р. 1095 ф. 1 або р. 1195 ф. 1 – р. 1695 ф. 1).

Проте на більш низьких рівнях управління, як відзначають Р.Б. Чейз, Ф.Р. Джейкобз і Н. Дж. Аквиано, фінансові вимірники не підходять [10, с. 1048]. А відповідно завдання більш низького рівня мають бути оцінені за допомогою своїх індивідуальних показників.

Відповідно, якщо головна мета оцінки ефективності управління активами та пасивами підприємства може бути оцінена за допомогою показника EVA, то безпосередньо завдання такого аналізу належним чином не досліджені.

Як показує аналіз численних публікацій, завдань системи оцінювання ефективності

управління активами і пасивами підприємства можна назвати дуже і дуже багато. Проте з позиції методології проведення такого аналізу, на нашу думку, їх всього дві – це визначення рівня ефективності формування та використання майна/капіталу підприємства.

При цьому такий аналіз повинен здійснюватися через призму як короткострокової, так і довгострокової перспективи розвитку підприємства. Тобто використовувані показники і методика їх розрахунку має враховувати не тільки фінансові результати поточного періоду, але і посилення конкурентної позиції підприємства на ринку за рахунок підвищення ефективності формування та використання його активів і пасивів.

До того ж такому аналізу повинен передувати аналіз внутрішніх можливостей та зовнішніх умов щодо формування та використання майна та капіталу підприємства, що зумовлює потребу також у використанні ще двох видів оцінки майна/капіталу – за просторовою ознакою (внутрішній та зовнішній) і за часом проведення (попередній, поточний та наступний (залишковий)). Проте в арсеналі сучасного фінансового менеджменту цьому питанню також не приділяється достатньої уваги.

Узагальнивши наявний досвід дослідження цих питань, можна відзначити, що основними напрямками оцінки ефективності формування активів/капіталу підприємства є:

– забезпечення певних кондицій відповідного майна як у поточному періоді, так і в найближчій перспективі, оскільки лише за умови достатнього і поновлюваного виробничого потенціалу можна досягати отримання необхідної доданої вартості (за що відповідають показники придатності та приросту основних необоротних активів);

– забезпечення відповідності за обсягами і періодами обороту таких складників активів і пасивів, як дебіторська та кредиторська заборгованість (відповідно для оцінки ефективності формування цього складника майна/капіталу можна використати співвідношення періоду обороту відповідних видів заборгованості);

– забезпечення необхідного співвідношення оборотних та необоротних активів (за що відповідає такий показник, як частка оборотних коштів у сукупному майні/капіталі підприємства);

– забезпечення необхідного рівня платоспроможності та фінансової стійкості підприємства (за що відповідають такі показники, як поточна платоспроможність та коефіцієнт фінансової автономії);

– забезпечення необхідного рівня виконання стратегічних планів щодо формування необхідного обсягу та структури активів підприємства, що, на нашу думку, найбільш доцільно оцінювати з залученням експертної думки.

З метою ж оцінки ефективності використання майна/капіталу підприємства потрібно використовувати такі показники, які вказують на результат використання відповідного майна/капіталу, як коефіцієнт прибутковості майна, оборотність сукупного та власного капіталу, фондовіддача, продуктивність праці одного працюючого.

**Висновки з цього дослідження.** Узагальнюючи наведені вище міркування щодо основних проєкцій вимірювання ефективності управління капіталом та майном підприємства, необхідно відзначити, що це два невід'ємні складники однієї проблеми. Головним індикатором ефективності управління активами чи пасивами підприємства є зростання вартості бізнесу, що в умовах вітчизняної економіки відстежити неможливо з цілої

низки причин. Відповідно адекватним замінником мірила ефективності управління активами/пасивами підприємства може стати економічна додана вартість, котра не тільки взаємопов'язана з ринковою вартістю підприємства, але й має чимало переваг за умови використання на вітчизняних підприємствах. Основними завданнями другого порядку є забезпечення ефективного формування та використання активів і пасивів, що може бути оцінено за допомогою цілої низки показників, котрі доцільно розділити у два комплексні показники – комплексний показник ефективності формування активів/пасивів і комплексний показник їх використання. При цьому ефективність формування майна (капіталу) має відображати не тільки стан самого майна та динаміку його формування, але й ефективність самої структури капіталу/майна, а ефективність їх використання доцільно оцінювати за допомогою таких показників, як прибутковість майна, оборотність сукупного та власного капіталу, фондовіддача, продуктивність праці тощо.

#### ЛІТЕРАТУРА:

1. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності». [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13/print1491072828174201>
2. Рябікіна К.Г. Вимірювання ефективності управління капіталом підприємства / К.Г. Рябікіна // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2014. – № 3(54). – С. 253-259.
3. Арнольд Г. Руководство по корпоративным финансам. Пособие по финансовым рынкам, решениям и методам / Г. Арнольд. – М.: Баланс Бизнес Букс, 2007. – 748 с.
4. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс. – М.: Олимп-Бизнес, 2012. – 978 с.
5. Фелпс Б. Умыне бизнес-показатели: Система измерений эффективности как важный элемент менеджмента / Пер. с англ. – Днепропетровск: Баланс Бизнес Букс, 2004. – 312 с.
6. Портер М. Конкурентное преимущество: Как достичь высокого результата и обеспечить его устойчивость [Текст] / М. Портер. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 715 с.
7. Тягнирядно Л.Л. Окремі аспекти управлінського обліку власного капіталу та використання облікової інформації в управлінні акціонерним товариством / Л.Л. Тягнирядно [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nbuv.gov.ua/node/2116>
8. Reichmann Th. Controlling mit Kennzahlen und Managementberichten / Th. Reichmann. – 8 Aufl., überarb. und erw. – München: Vahlen, 2011. – 814 s.
9. Терещенко О.О., Стецько М.В. Системи показників у концепції фінансового контролінгу у сфері бізнесу / О.О. Терещенко, М.В. Стецько // Фінанси України. – 2013. – № 11. – С. 66-83.
10. Чейз Р.Б., Джейкобз Ф.Р., Аквилано Н. Дж. Производственный и операционный менеджмент, 10-е издание: Пер. с англ. – М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2007. – 1184 с.