

СЕКЦІЯ 8 ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 336.67

DOI: <https://doi.org/10.32840/2522-4263/2020-2-33>

Білоцька І.А.
*старший викладач кафедри
корпоративних фінансів і контролінгу
Київського національного економічного університету
імені Вадима Гетьмана*

Bilotska Inna
*Senior lecturer of the Department
Corporate Finance and Controlling
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman*

РОЗВИТОК МЕТОДИЧНИХ ПІДХОДІВ ДО ВИКОРИСТАННЯ ФІНАНСОВИХ ІНДИКАТОРІВ ДЛЯ ОЦІНКИ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

DEVELOPMENT OF METHODOLOGICAL APPROACHES OF FINANCIAL INDICATORS USE FOR ASSESMENT OF ENTERPRISE ACTIVITIES

АНОТАЦІЯ

У статті аналізується проблематика вдосконалення методичних підходів до оцінки результативності та ефективності корпоративного фінансового менеджменту підприємств України. Визначено місце фінансових індикаторів у множині показників, що використовуються для оцінки діяльності вітчизняних суб'єктів господарювання. Визначено ступінь релевантності окремих фінансових індикаторів та реального фінансового стану підприємств в Україні. Детерміновано ключові економічні інтереси головних груп стейкхолдерів українських корпорацій на сучасному етапі. Встановлено, що для окремих груп стейкхолдерів притаманна опортуністична та ірраціональна поведінка, яка деформує загальноприйнятні підходи до ефективності та результативності підприємств. Розроблено рекомендації, які дають можливість синхронізувати інтереси різних груп стейкхолдерів у корпоративному фінансовому менеджменті в Україні. Акцентовано на необхідності трансформації чинних методик оцінки ефективності діяльності підприємств з погляду держави-акціонера.

Ключові слова: корпорація, фінансовий менеджмент, стратегія підприємства, стейкхолдери, акціонери, фінансові індикатори, ефективність діяльності підприємства.

АННОТАЦИЯ

В статье анализируется проблематика усовершенствования методических подходов к оценке результативности и эффективности корпоративного финансового менеджмента предприятий Украины. Определено место финансовых индикаторов в множестве показателей, которые используются для оценки деятельности субъектов хозяйствования. Выявлена степень релевантности отдельных финансовых индикаторов и реального финансового состояния предприятий в Украине. Детерминированы ключевые экономические интересы основных групп стейкхолдеров украинских корпораций на современном этапе. Установлено, что для отдельных групп стейкхолдеров характерна опортунистическая и иррациональная стратегия, которая деформирует общепринятые подходы к эффективности и результативности предприятий. Разработаны рекомендации, которые дают возможность синхронизировать интересы различных акционеров в корпоративном финансовом менеджменте в Украине. Акцентировано на необходимости трансформации существующих методик оценки

эффективности деятельности предприятий с точки зрения государства-акционера.

Ключевые слова: корпорация, финансовый менеджмент, стратегия предприятия, стейкхолдеры, акционеры, финансовые индикаторы, эффективность деятельности предприятия.

ANNOTATION

The article analyzes the problems of improvement of methodological approaches of efficiency assessment and effectiveness of corporate financial management of Ukrainian enterprises. The place of various financial indicators in the set of indicators used to assess the activities of domestic entities is identified. The degree of relevance of individual financial indicators and the real financial status of Ukrainian enterprises have been determined. It is established that the actual absence of an active securities stock market significantly reduces the possibility of using market indicators to evaluate the performance of domestic corporations. Key economic interests of main stakeholder groups of Ukrainian corporations are determined at modern stage. It is established that opportunistic and irrational behavior is inherent in certain stakeholder groups, which distorts generally accepted approaches to enterprise efficiency and effectiveness. The role of "shadow" sector and offshore direction of Ukrainian economy in shaping the goals of managing domestic enterprises at modern stage is revealed. The interests of leading financial-industrial groups in preserving the current situation regarding the transparency of Ukrainian business are identified. Recommendations have been developed that allow to synchronize the interests of different stakeholder groups in corporate financial management in Ukraine. Emphasis is placed on the necessity to transform existing methods of assessing the performance of enterprises from the perspective of state-shareholder. In particular, it has been established that existing regulations of public sector entities activities ignore the best practices of corporate financial management. Recommendations to improve the practice of managing public sector entities in Ukraine based on financial indicators are justified. In particular, proposals concerning changes of legislative in the issues of effectiveness determination of entities of state sector of economy are developed. Expediency of state policy changes concerning the corporate sector as a prerequisite of transparency increasing of domestic joint stocks companies are justified.

Key words: corporation, financial management, enterprise strategy, stakeholders, shareholders, financial indicators, efficiency of enterprise activity.

Постановка проблеми. Оцінка фінансової діяльності підприємства в сучасних умовах має важливе практичне підґрунтя. Насамперед вона дає можливість власникам бізнесу визначити ефективність здійснених інвестицій. Водночас потенційні інвестори можуть оцінити перспективи суб'єкта господарювання. Особливо важливою ця проблема є для корпоративного сектору, лідерство якого в сучасній економіці багато в чому визначене доступом до джерел капіталу. У цьому контексті будь-яке акціонерне товариство, що орієнтується на залучення інвесторів, зацікавлене в оприлюдненні значного обсягу інформації, яка дає змогу визначити його ефективність та результативність. Розвиток методичних підходів до використання фінансових індикаторів діяльності підприємств має і макрофінансові ефекти. Зокрема, держава зацікавлена у релевантності фінансових індикаторів, оскільки це дає можливість застосувати різноманітний регуляторний інструментарій та стимулювати розвиток бізнесу. Українські реалії свідчать, що вітчизняні акціонерні товариства використовують у своїй фінансовій стратегії інші орієнтири. Максимальна «закритість» спотворює результати використання фінансової інформації. У таких умовах особливої актуальності набуває проблематика розвитку методичних підходів до оцінки діяльності підприємств з використанням фінансових індикаторів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Методичні підходи до оцінки фінансової діяльності вітчизняних підприємств досліджувалися в роботах Н. Бабяк [1], Л. Лахтіонової [2], Н. Невмержицької, О. Павловської, Н. Притуляк [3], Л. Селіверстової, О. Срипник [4], О. Терещенка [1], Ю. Цал-Цалко [5], Ю. Шеремета [6], І. Школьник [7], С. Шубіної [8] та ін. Водночас в Україні гостро стоїть проблема відповідності фінансових показників реальному стану підприємств, що яскраво продемонструвала криза 2013–2016 рр.

Мета статті – обґрунтувати рекомендації, спрямовані на вдосконалення методичних підходів до використання фінансових індикаторів у процесі визначення результатів діяльності суб'єктів господарювання.

Виклад основного матеріалу. Питання практичного застосування методичних підходів до оцінки результатів фінансової діяльності підприємств в Україні стоїть надзвичайно гостро. Очевидно, що проблеми у цій царині визначені деформаціями зовнішнього фінансового середовища, в якому тривалий час функціонують вітчизняні підприємства. До них насамперед належать:

– по-перше, значна питома вага «тіньового» сектору економіки України (за різними оцінками – 40–50% від ВВП);

– по-друге, домінування потужних фінансово-промислових груп та, відповідно, «офшоризація» економічних відносин (у структурі ПП в Україну домінує капітал з офшорних зон);

– по-третє, відсутність ефективного фондового ринку (критерієм першого рівня лістингу вітчизняних бірж відповідає 1–3 випуски акцій);

– по-четверте, відсутність інформаційної культури бізнесу та висока лояльність до такої інформаційної стратегії з боку суспільства;

– по-п'яте, слабка ефективність державної політики щодо транспарентності підприємницького сектору.

Задля підтвердження зазначених висновків проведено аналіз фінансових індикаторів ефективності та результативності 28 компаній енергетичної галузі (найбільші регіональні постачальники, а також виробники електроенергії). При цьому всі досліджувані компанії функціонують у формі акціонерних товариств (далі – АТ) і об'єктивно мають виявляти високу здатність до інформаційної прозорості. Відповідно, їхні фінансові індикатори повинні бути релевантними до поточного фінансово-господарського стану. У результаті дослідження було виявлено такі тенденції:

1. Показники рентабельності є дієвим інструментом для ранжирування компаній за рівнем ефективності та результативності. Саме індикатори рентабельності варто використовувати для «відсікання» тих підприємств, які мають рентабельність нижче середнього ринкового показника. Варто також зважати і на те, що як граничний рівень ефективності доцільно використовувати середній рівень рентабельності, розрахований виключно для прибуткових АТ, оскільки значні розміри збитків окремих компаній суттєво занижують його розмір;

2. За умови збиткової діяльності та недостатнього обсягу операційного прибутку (цей стан характерний для значної кількості підприємств електроенергетики) більш релевантними з погляду оцінювання ефективності є індикатори, що спираються на оцінку вільного грошового потоку та додаткову вартість, створену на підприємстві.

3. Показники фондівдачі та швидкості обертання оборотних активів є значимими для характеристики динаміки ефективності використання основних та оборотних фондів конкретного підприємства. Також вони дають можливість виявити АТ, які мали кращі показники ефективності використання виробничих фондів, ніж в середньому по галузі.

4. Аналіз відхилень фінансових індикаторів ефективності показав відсутність будь-якого суттєвого лінійного чи нелінійного зв'язку між макроекономічними показниками (за виключенням індексу промислового виробництва) та показниками ефективності діяльності підприємств енергетики. Перевірка наявності кореляційного зв'язку між базовими показниками ефективності використання ресурсів підприємства та показниками їхньої рентабельності і прибутку показала, що не можна виявити будь-який істотний лінійний чи нелінійний зв'язок між ними, якщо показники рентабельності роз-

раховуються на основі чистого чи операційного прибутку підприємств, на відміну від використання показника чистого доходу від реалізації продукції або створеної підприємствами доданої вартості. У процесі дослідження було виявлено, що в середньому компанії з більш високим коефіцієнтом автономії мали вищі показники ефективності.

5. Встановлено, що фактором, який серед усіх проаналізованих має чи не найбільший зв'язок з ефективністю та результативністю діяльності вітчизняних АТ енергетичної галузі, є структура їхньої власності. Зокрема, виявлено існування досить суттєвих відмінностей у показниках для: суб'єктів господарювання державного сектору економіки та інших акціонерних товариств; а також залежно від наявності чи відсутності у структурі акціонерного капіталу крупних власників (що володіють понад 10% акцій) пакетами акцій. Компанії з крупними акціонерами (три і більше) не лише працюють ефективніше, але і більш повно відображають фінансові результати своєї діяльності у звітності. Компанії з одним-двома ключовими акціонерами на етапі формування доходів показували прийнятну ефективність, проте на етапі розподілу доходів і формування прибутку перетворювалися на найменш ефективні. Натомість компанії за участю держави у капіталі в середньому мали відносно високі показники продуктивності праці та фондівіддачі, проте мали невисокі значення рентабельності за операційним прибутком, чистим прибутком та EBITDA. Тобто потенційний прибуток таких компаній часто «втрачається» ще на етапі здійснення компаніями матеріальних витрат і формування собівартості продукції.

6. Виявлено досить високий рівень (до 0,92) кореляційного зв'язку між динамікою показників ефективності діяльності енергокомпаній та курсами акцій. Отже, інвестори враховують ці фінансові індикатори в процесі інвестиційних рішень, проте нерозвинений, слабо ліквідний, а іноді і взагалі відсутній ринок акцій у більшості вітчизняних АТ суттєво стримує можливість використання інформації про рух цін на ринку акцій для оцінки їхньої діяльності.

На наш погляд, подолання існуючих проблем вимагає від держави комплексу заходів, які мають насамперед орієнтуватися на виділені вище деформації зовнішнього фінансового середовища. Водночас існує можливість швидкого впливу на його окремі елементи, зокрема в контексті діяльності суб'єктів господарювання державного сектору економіки. Цей висновок можна аргументувати наявністю регламентуючих документів, якими встановлено методичні підходи до оцінки фінансової діяльності підприємств державного сектору економіки [9–10]. Таким чином, держава як власник, що здійснює вирішальний контроль за діяльністю таких суб'єктів господарювання, може за рахунок трансформації чинних методичних підходів не

тільки забезпечити реалізацію своїх прав, але й сприяти поширенню цих методик як найкращої практики фінансового менеджменту на підприємства приватного сектору. Окрім того, як зазначалося вище, застосування загальноживаних фінансових індикаторів не надає державі та іншим стейкхолдерам досить релевантної інформації про актуальний стан підприємств державного сектору економіки. У підсумку ефективність діяльності таких суб'єктів господарювання знижується, а досить часто в їхньому функціонуванні приватні інтереси навіть домінують над державницькими.

Аналіз недоліків наявних методичних підходів до ефективності діяльності підприємств державного сектору економіки дав можливість оцінити основні з них (табл. 1).

Зрозуміло, що наведений в табл. 1 підхід визначає авторський погляд на проблеми нормативно-правового забезпечення методичних підходів до визначення ефективності підприємств ДСЕ. Водночас зауважимо, що ключові недоліки сконцентровані в площині застосування критеріїв оцінки результатів фінансово-господарської діяльності таких суб'єктів господарювання. Зокрема, чинний підхід передбачає оцінку визначених показників на основі встановлених нормативних значень та присвоєння відповідної кількості балів. На наш погляд, ні сам підхід, ні встановлені нормативні значення та детерміновані критерії не відповідають сучасним підходам до корпоративного фінансового менеджменту. Вони не вирішують завдань держави-власника. Для підтвердження цієї тези наведемо такі аргументи:

- окремі показники можуть використовуватися зі значними застереженнями. Для прикладу, як один із базових показників використовується темп зміни заробітної плати штатних працівників. Очевидно, що за допомогою включення цього індикатору держава демонструє пріоритет соціального розвитку підприємств, власником яких вона є. Водночас загальновідомою є практика суттєвого розриву між рівнем оплати праці менеджменту державних підприємств та інших категорій працівників, що загалом позитивно впливає на цей показник, проте жодним чином не свідчить про досягнення соціальних стандартів;

- більшість показників виконання фінансового плану відштовхуються у присвоєнні балів для конкретних підприємств від простого факту його виконання чи невиконання. Проте не враховуються ні адекватність затверджених фінансових планів, ні їх відповідність поточному стану підприємств, ні умовам макроекономічного середовища, в яких функціонувало підприємство. Крім того, ігнорується розмір перевищення планових показників різними суб'єктами господарювання ДСЕ – у будь-якому разі присвоюється 1 бал;

- відсутня логіка в оцінці тенденцій такого важливого фінансового індикатору, як чистий

Таблиця 1

Недоліки чинної нормативно-правової бази з питань оцінки ефективності суб'єктів господарювання державного сектору економіки України (ДСЕ)

№ з/п	Положення	Недоліки
1	Інформаційною базою для проведення моніторингу є дані первинного бухгалтерського обліку суб'єктів господарювання, фінансової та статистичної звітності, показники фінансових планів	Обмеженість інформаційного забезпечення
2	Звітним періодом для проведення моніторингу є календарний рік та квартал	Відсутність стратегічного підходу з боку держави-власника
3	Для оцінки результатів діяльності суб'єктів господарювання застосовуються такі групи показників: соціально-економічні показники; показники фінансово-господарської діяльності та виконання фінансових планів; показники стану активів, зносу основних засобів; коефіцієнти фінансової стійкості, покриття, платоспроможності	Домінування методу фінансових коефіцієнтів під час визначення ефективності
4	До показників фінансово-господарської діяльності та виконання фінансових планів належать обсяги чистого доходу (виручки) від реалізації продукції, чистого прибутку (збитку), відрахувань частини чистого прибутку до державного бюджету, відрахувань до фонду на виплату дивідендів, капітальних інвестицій	Пріоритет фіскальних показників
5	Критерії оцінки результатів фінансово-господарської діяльності – відсутність (або зменшення) заборгованості з виплати заробітної плати; темп зміни розміру середньомісячної заробітної плати. Виконання фінансового плану за показниками (наведені у п. 4). Ступінь зносу основних засобів. Зміна розміру чистого прибутку (збитку). Коефіцієнт покриття. Коефіцієнт фінансової стійкості. Коефіцієнт платоспроможності.	Фрагментарний підхід до визначення ефективності на основі фінансових та нефінансових індикаторів

Джерело: розроблено автором на основі [9–10]

прибуток. Так, якщо чистий прибуток зменшився у порівнянні з попереднім періодом, підприємству присвоюється 1 бал, але навіть якщо суб'єктом господарювання отримані збитки, але їхній розмір менший порівняно з попереднім періодом, присвоюється 3 бали;

– методика застосовує вкрай обмежений спектр фінансових коефіцієнтів: коефіцієнт покриття, коефіцієнт фінансової стійкості, коефіцієнт платоспроможності – ці показники частково характеризують лише окремі сторони фінансово-господарської діяльності підприємства;

– абсолютно неприпустимою є практика застосування коефіцієнтного аналізу діяльності суб'єктів господарювання, що належать до сфери суб'єктів управління. Такі узагальнюючі середні значення абсолютно неінформативні, оскільки не враховують параметрів внутрішнього та зовнішнього середовища підприємств державного сектору економіки.

Висновки. Проведений аналіз дає можливість дійти таких висновків:

1. Чинні методики використання критеріїв ефективності діяльності суб'єктів господарювання мають суттєві недоліки, ключовими з яких є вузький спектр інформаційного забезпечення; обмежений характер фінансових та нефінансових індикаторів; апріорі хибні принципи використання; індиферентність щодо стану внутрішнього та зовнішнього середовища суб'єктів господарювання.

2. Подальший розвиток методичних підходів має базуватися на:

– орієнтації на стратегію розвитку державної власності в Україні та конкретного підприємства. Множина критеріїв ефективності

діяльності та результатів управління має враховувати стратегічні імперативи держави щодо приватизації чи подальшого функціонування як суб'єкта господарювання ДСЕ;

– перегляді практики використання показників, оцінка яких відбувається виключно на основі темпу зміни. Зокрема, слід мінімізувати кількість таких показників, а їхня оцінка має враховувати не тільки вектор динаміки, але й обсяг перевищення нормативного показника;

– розширенні спектру фінансових коефіцієнтів, на основі яких проводиться оцінка ефективності за рахунок включення до них індикаторів прибутковості та ринкової вартості цінних паперів (для публічних акціонерних товариств);

– включенні до методики показників, які б дали можливість провести аналіз формування собівартості продукції.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Терещенко О., Бабяк Н. та ін. Інноваційний розвиток корпоративних фінансів: тенденції та перспективи. Київ : КНЕУ, 2017. 495 с.
2. Лахтіонова Л. Фінансовий аналіз суб'єктів господарювання. Київ : КНЕУ, 2001. 387 с.
3. Павловська О., Притуляк Н. Фінансовий аналіз. Київ : КНЕУ, 2002. 388 с.
4. Селіверстова Л., Скрипник О. Фінансовий аналіз. Київ : ЦУЛ, 2018. 274 с.
5. Цал-Цалко Ю. Фінансова звітність підприємства та її аналіз. Житомир : ЖІТІ, 2001. 300 с.
6. Шеремет О. Фінансовий аналіз. Київ : Кондор, 2009. 194 с.
7. Школьник І. та ін. Фінансовий аналіз. Київ : ЦУЛ, 2017. 367 с.
8. Шубіна С. Фінансовий аналіз. Київ : ЦУЛ, 2016. 296 с.
9. Методичні рекомендації застосування критеріїв визначення ефективності управління об'єктами державної влас-

ності. Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України № 253 від 15.03.2013 р.

10. Порядок здійснення контролю за виконанням функцій з управління об'єктами державної власності та критеріїв визначення ефективності управління об'єктами державної власності. Постанова Кабінету Міністрів України № 832 від 19.06.2007 р.

REFERENCES:

1. Tereschenko O., Babyak N. (2017) *Innovatsiyni rozvytok korporatyvnykh finansiv: tendentsii ta perspektyvy* [Innovative development of corporate finance: trends and prospects]. Kyiv: KNEU. (in Ukrainian)
2. Lakhtionova L. (2001) *Finansovyi analiz subiektiv hospodariuvannia* [Financial analysis of economic entities]. Kyiv: KNEU. (in Ukrainian)
3. Pavlovska O., Prytuliak N. (2002) *Finansovyi analiz* [Financial analysis]. Kyiv: KNEU. (in Ukrainian)
4. Seliverstova L., Skrypnyk O. (2018) *Finansovyi analiz* [Financial analysis]. Kyiv: TCUL. (in Ukrainian)
5. Tsal-Tsalko Yu. (2001) *Finansova zvitnist pidpriemstva ta yii analiz* [The financial statements of the enterprise and its analysis]. Zhytomyr: ZhITI. (in Ukrainian)
6. Sheremet O. (2009) *Finansovyi analiz* [Financial analysis]. Kyiv: Kondor. (in Ukrainian)
7. Shkol'nik O. (2017) *Finansovyi analiz* [Financial analysis]. Kyiv: TSUL. (in Ukrainian)
8. Shubina S. (2016) *Finansovyi analiz* [Financial analysis]. Kyiv: TSUL. (in Ukrainian)
9. Ministerstvo ekonomichnoho rozvytku i torhivli Ukrainy (2013) *Metodychni rekomendatsii zastosuvannia kryteriiv vyznachennia efektyvnosti upravlinnia obiektamy derzhavnoi vlasnosti* [Methodological recommendations for the application of criteria for determining the efficiency of management of state property objects]. (in Ukrainian)
10. Kabinet Ministriv Ukrainy (2007) *Poriadok zdiisnennia kontroliu za vykonanniam funktsii z upravlinnia obiektamy derzhavnoi vlasnosti ta kryteriiv vyznachennia efektyvnosti upravlinnia obiektamy derzhavnoi vlasnosti* [The procedure for exercising control over the performance of state property management functions and the criteria for determining the effectiveness of management of state property objects]. (in Ukrainian)