

ОСНОВНІ ПІДХОДИ ЩОДО ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ПІДПРИЄМСТВА

Кошельок Г. В.

д.е.н., професор,

Одеський національний економічний університет, м. Одеса

Малишенко Л.О.

к.політ.н., доцент

Одеський торговельно-економічний фаховий коледж, м. Одеса

Ефективне управління грошовими потоками підприємства є одним з головних завдань фінансової служби будь-якого підприємства. З одного боку, воно впливає на рівень ліквідності підприємства, а з іншого – на ефективність діяльності суб'єкта господарювання та його фінансовий стан.

Щоб ефективно управляти грошовими потоками, необхідно знати їх величину за певний період часу (місяць, квартал, рік), основні їх елементи, види діяльності, що генерують потік грошових коштів.

На думку авторів, дослідження особливостей оцінки ефективного управління грошовими потоками варто розпочати з уточнення цього поняття.

Термін, що досліджується є складним і складається з двох загальних понять: «ефективність управління» й «грошові потоки», до розгляду першого ми звернемося.

У сучасній економічній літературі поняття «ефективність» дуже часто зустрічається та використовується для явищ, процесів, понять, що розглядаються, але однакового трактування воно ще не знайшло в науковців. Як зазначено в роботі [1, с. 43], «ефективність відноситься до унікальних економічних категорій, тому що усі знають, як вона розраховується, але ніхто не знає, що вона визначає», тому потребує детальнішого вивчення.

Автор доповнює, що ефективність є однією з ключових категорій як економічної науки, так і господарської практики. Питання ефективності торкаються всіх сфер діяльності та інтересів людини. Існує ефективність виробництва, праці,

фінансової та інвестиційної діяльності, ефективність виховання, лікування, освіти, управління (причому не тільки економічного). Загалом ефективністю володіє будь-який процес, орієнтований на досягнення будь-якої мети (який не є самоціллю) [2, с. 253].

Розглянемо детальніше це поняття. Основні етапи становлення теорії ефективності виробництва та її дискусійні питання розглянуто лауреатом Нобелівської премії французьким вченим-економістом Морисом Алле, який довів, що перший етап розвитку теорії ефективності в економіці припадає на період до появи робіт Вільфреду Парето, другий – це період від робіт В. Парето до Другої світової війни, третій починається з 1940 року [3, с. 12].

Відповідно до висновку М. Алле, В. Парето дійсно вдалося вперше поставити проблему економічного управління на наукову основу. Він надав точне та чітке визначення ефективного управління, що може бути розцінене як рішуче завоювання науки. В. Парето навів докази, відповідно до яких умови максимальної ефективності тотожні умовам рівноваги ринкової економіки [3, с. 12]. Але його докази не можуть бути повноцінними [4, с. 158].

Приблизно з 1950-1960 років теорію ефективності в економіці почали розробляти радянські вчені. Але ще до 60-х років минулого століття термін «ефективність» застосовували в посібниках з політекономії як синонім терміна «рентабельність». Варто зазначити, що й до початку 1990 року питання теорії ефективності в економіці так і залишилися суперечливими, а саме: питання її сутності, критеріїв, її видів і показників.

На сьогодні науковці дуже активно обговорюють і зіставляють поняття «ефективність» і «результативність». Наприклад, В.С. Тікін пропонує чітко розмежувати ці категорії. Доводячи свою думку, він посилається на видатного американського економіста Пола Хейне, який зазначав, що ефективність і економічність характеризують «результативність» використання засобів для досягнення цілей: «... отримувати якнайбільше з доступних нам обмежених ресурсів – ось що ми маємо на увазі під ефективністю і економічністю» [5, с. 94]. Виходячи з цього, можна стверджувати, що ефективність і

економічність – синоніми, а ефективність розглядається як поняття більш вузьке, ніж результативність. Але ми не погоджуємося з цим твердженням.

Ефективність (від латинського слова «effectus») – виконання, дія. У фінансово-економічному словнику ефективність наведено як здатність забезпечувати результативність (ефект) процесу, проекту тощо, яку обчислюють як відношення ефекту (результату) до витрат, що забезпечували цей результат [6, с. 278].

У методичних рекомендаціях з комерціалізації розробок, створених у результаті науково-технічної діяльності, затверджених наказом Державного комітету України з питань науки, інновацій та інформатизації від 13.09.2010 р. № 18, ефективність трактується як відношення абсолютного значення ефекту до ресурсів, які його забезпечили [7].

У роботі [8, с. 250] автори зазначають, що теорія ефективності чітко розмежує поняття ефекту й ефективності, розуміючи під першим – результат заходу, а під другим – співвідношення ефекту і витрат, котрі його створили.

На думку, А.Д. Шеремета й Р.С. Сайфуліна, економічна ефективність – складна категорія, що характеризується результативністю роботи підприємства та рентабельністю його капіталу [9, с. 106].

На думку В.В. Ковальова, ефективність – відносний показник, що визначає співвідношення отриманого ефекту з витратами або ресурсами, які використовуються для досягнення цього ефекту, та визначає ефективність одним із показників для оцінки фінансово-господарської діяльності [10, с. 167]. Варто зазначити, що ефективність є предметом суб'єктивної думки.

Автор дослідження [1, с. 44] стверджує, що ефективність – здатність системи (процесу) функціонувати на умовах забезпечення мінімально можливих витрат або максимально можливого результату в досліджуваному часовому періоді [1, с. 44].

Результативність – перетворена форма «ефективності». У тому випадку, коли необхідно оцінити ступінь досягнення результату, ефективність приймає форму «результативності», тоді

ж, коли мова йде про мінімізацію використовуваних ресурсів, можна говорити про «економічність». Економічність – це рівень економії такої комбінації ресурсів, при якій мінімізуються витрати для досягнення певного результату, який вказує на позитивну динаміку розвитку суб'єкта господарювання [11, с. 138].

В роботі В.О. Літвінової розглядається взаємозв'язок понять «ефективність – результативність – економічність». Автор стверджує, що ефективність включає результативність і економічність. Метою результативності є результат, тобто чим більше результат, тим ефективніший процес управління. Метою економічності є економія ресурсів. Чим менше витрачено ресурсів, тим ефективніший процес управління [1, с. 44].

Підтримуючи позицію автора В.О. Літвінової можна зазначити, що поняття «ефективність» більш ширше, ніж поняття «результативність».

Також поняття «ефективне управління» є багатоаспектним комплексним поняттям, що розглядає результативність і економічність певного процесу або дії.

Варто зазначити, що ефективність управління – специфічне поняття, що відображає рівень і динаміку розвитку управління, якісні та кількісні риси цього процесу.

На практиці використовуються декілька основних підходів для оцінки ефективності управління: цільовий підхід, ресурсний підхід, оцінка фінансового стану підприємства, комплексний підхід [1] рис. 1.

Розглядаючи проблематику ефективності, Д. Синк визначає ефективність як елемент загальної системи кількісних і якісних індикаторів, «параметрів стану» підприємства, які характеризують відповідність організаційно-господарської системи її цілям, інтегральну якість її функціонування, її успішність [13, с. 228].

У дослідженні Б. Карлофа, в сучасну економіку введено поняття «зовнішня ефективність», що відображає знання структури потреб, ступеня задоволення їх фірмою, створення нових сфер підприємництва, діловий потенціал [14, с. 54].

П. Друкер зауважує, що завдання оцінювання економічної ефективності має вирішуватися «в трьох вимірах:

- 1) сьогоднішній бізнес слід зробити ефективним;
- 2) його потенціал повинен бути виявлений і реалізований;
- 3) це повинно бути зроблено для іншого бізнесу, який буде існувати в іншому майбутньому» [15, с. 105].



Рис. 1. Основні підходи для оцінки ефективності управління
Джерело: побудовано авторами на основі [12]

Класифікація ефективності управління за основними ознаками наведено у табл. 1.

Ефективність управління має такі складові: ефективність праці працівників, ефективність механізму управління (методи, важелі), ефективність системи управління [12].

Механізм управління грошовими потоками підприємства є моделлю дій із досягнення довгострокових цілей щодо формування та подальшої оптимізації під час управління грошових потоків із метою забезпечення ефективної організації та отримання постійних доходів [16].

Варто зазначити, що до сьогодні не розроблена система ефективного управління грошовими потоками підприємства.

Таблиця 1

Класифікація поняття «ефективність управління» за основними ознаками

| Класифікаційна ознака | Групування | Зміст |
|-----------------------|------------|---|
| За змістом | Економічна | Характеризує проміжні та кінцеві результати діяльності. |
| | Соціальна | Показує рівень задоволення потреб суспільства. |
| За сферою прояву | Суспільна | Дія поширюється на соціальну сферу, де суб'єктом та об'єктом управління виступають як окрема людина, так і колективи людей. |
| | Комерційна | Оцінює фінансові результати підприємств. |
| За методом розрахунку | Абсолютна | Характерна конкретній системі управління. |
| | Відносна | Розглядається порівняно з іншими аналогічними системами управління. |

Джерело: побудовано авторами на основі [14, 15]

У роботі Н.О. Корневої і Т.В. Барабан наведена система ефективного управління грошовими коштами, де автори ототожнюють управління грошовими потоками та управління грошовими коштами [17, с. 300], що, на нашу думку, є не тотожним.

Основною причиною є розуміння різниці між «готівкою» і «грошовим потоком», що було розглянуто раніше. Тобто термін «управління грошовими потоками» можна вважати ширшим, ніж термін «управління грошовими коштами». Управління грошовими коштами є окремим напрямком дослідження.

Ефективність управління грошовими потоками – це досягнення керівництвом підприємства поставленої мети у найближчий термін при високих кількісних і якісних показниках.

Метою ефективного управління грошовими потоками будь-якого підприємства є гарантування фінансової та економічної

рівноваги шляхом коригування та збалансування обсягів надходжень та витрат грошових коштів господарюючого суб'єкта [18, с. 108].

Досить актуальним залишається питання: «Як оцінити ефективність управління грошовими потоками?»

Серед економістів немає єдиної думки про те, як оцінювати економічну ефективність управління грошовими потоками, а саме: оцінювати її за допомогою одного узагальнюючого показника або системи показників; яка методика розрахунку показників ефективності; які показники повинні входити в систему; які повинні бути взаємозв'язки між узагальнюючими і приватними показниками ефективності. Тобто необхідно сформулювати основні вимоги щодо методів оцінки ефективності управління грошовими потоками підприємства, їх узгодженості та отримання кінцевих результатів діяльності підприємства.

Відмінності поглядів учених і фахівців на сутність і методи оцінювання ефективності обумовлюють необхідність аналізу, відбору, розробки і структури критеріїв та показників економічної ефективності управління [19, с. 174].

Але варто зазначити, щоб ефективно управляти грошовими потоками, необхідно знати:

- їх величину за певний час (місяць, квартал);
- основні їх елементи;
- види діяльності, які генерують потік грошових коштів.

Розглянемо основні підходи, до яких найчастіше звертаються дослідники. Оцінка ефективності управління грошовими потоками на підприємстві може бути проведена з трьох різних позицій:

1. Результативність управління оцінюється з позицій досягнення певного економічного ефекту порівняно з витратами на управління. Отриманий економічний ефект може бути як позитивним так і негативним.

2. Результати управління оцінюються з точки зору досягнення поставлених цілей. У даному випадку дослідник повинен обрати мету дослідження: стратегічний рівень управління, тактичний рівень управління, оперативний рівень управління.

3. Параметрами (критеріями) ефективності управління є результати функціонування керованого об'єкта. Критерії, що обриються можуть бути абсолютними, відносними; моментними або інтервальними.

Оцінка ефективності управління грошовими потоками із застосуванням першого підходу часто викликає певні труднощі, оскільки є складнощі з визначенням витрат на управління грошовими потоками. Це пов'язане з тим, що в процесі управління задіяні не тільки фінансово- економічні служби (витрати на функціонування яких можна визначити кількісно), але й відділ постачання, відділ продажів, а також всі підрозділи підприємства, робота яких пов'язана з надходженням і витрачанням грошових коштів. Водночас, витрати на забезпечення роботи цих служб не можна в повному обсязі віднести до витрат на управління грошовими потоками, тому що дані підрозділи, крім управління фінансами, виконують інші функції [20, с. 21].

Застосування другого підходу відображає, передусім, організаційну ефективність управління. Оцінка системи управління з використанням даного підходу дозволяє визначити, наскільки наявна організаційна структура та інструменти управління дозволяють досягати поставлених цілей.

Виходячи з третього підходу, управління можна вважати ефективним, якщо стан грошових потоків є нормальним і дозволяє забезпечувати сталий розвиток підприємства. При цьому варто зазначити, що оцінити ефективність управління грошовими потоками на основі єдиного показника немає можливості, тому необхідна розробка і впровадження в практику управлінської діяльності системи кількісних показників (критеріїв), досягнення певних значень яких дозволить зробити висновок про ефективність управління в цілому.

Для того, щоб виміряти ефективність управління грошовими потоками, необхідно сформувати систему певних критеріїв і показників. Критерій – це найважливіша відмінна ознака, що характеризує сутність явища та його якісну сторону. У перекладі з грецької «*kriterion*» є мірилом для оцінки. Критерії характеризуються системою кількісних показників і якісних оцінок

ефективності [19, с. 173]. Кожен критерій повинен певною мірою відображати елементи процесу, що розглядається. Критерії та показники тісно взаємозв'язані: науково обґрунтований критерій значною мірою обумовлює правильний вибір системи показників, і, навпаки, якість показника визначається тим, наскільки повно та об'єктивно він характеризує прийнятий критерій. Таким чином критерій, ефективності виражає головну міру результату, що очікується, та повинен враховуватися при розгляданні варіантів прийняття рішень.

Уперше індикатори ефективності були охарактеризовані в 1973 році Р. Орром. Кожен індикатор повинен бути: вимірним; надійним; відтвореним (забезпечення тотожності методики розрахунку порівнюваних показників); інформативним (корисним для прийняття рішень); зручним для користувачів [19, с. 173].

У роботі Д. Синк при розробці системи оцінки ефективності визначено якість її критеріїв: придатність, правильність і точність, повнота, унікальність, надійність, зрозумілість, квантифіційованість, контрольованість, економічна ефективність [13, с. 231]. Зміст даних критеріїв якості наведено в табл. 2.

Оціночними критеріями ефективності слугують вартісні та натуральні показники, спеціальні коефіцієнти або окремі якісні показники. Показники ефективності – це індикатори, що характеризують систему на предмет досягнення поставленої мети та задоволення певних критеріїв якості функціонування. Розрізняють показники ефективності: кількісні і якісні; загальні і локальні; прості та інтегровані (розраховуються на підставі декількох параметрів).

Таблиця 2

Зміст критеріїв якості

| № з/п | Критерії | Зміст критеріїв |
|-------|--------------|---|
| 1. | Придатність | здатність системи критеріїв та показників ефективності виміряти конкретний об'єкт |
| 2. | Правильність | здатність виміральної системи правильно і точно визначити статистичні характеристики цього феномена |

Продовження таблиці 2

| № з/п | Критерії | Зміст критеріїв |
|-------|-------------------------|--|
| 3. | Точність | встановлює вичерпне відображення всіх даних, що піддаються вимірюванню |
| 4. | Повнота | визначає кількість усіх елементів знання про вивчений об'єкт |
| 5. | Унікальність | передбачає заперечення використання надлишкових і пересічних вимірників |
| 6. | Надійність | забезпечує обґрунтованість результатів («помилки вимірювань повинні задовольняти прийняті статистичні передумови або бути мінімізовані») |
| 7. | Зрозумілість | повинні бути надані в доступному для сприйняття вигляді |
| 8. | Квантифіційованість | передбачає пріоритет кількісної інформації над якісною |
| 9. | Контрольованість | властивість впливати на отриману інформацію |
| 10. | Економічна ефективність | означає виробництво певного (будь-якого) обсягу продукції з мінімальними витратами відповідних ресурсів |

Джерело: складено авторами на основі [13; 19]

Важливу роль в оцінці ефективності управління грошовими потоками підприємства відіграє визначення ключових параметрів, що впливають на дієвість управління грошовими потоками. Вважаємо, що облік цих параметрів необхідний тому, що будь-який господарюючий суб'єкт:

- по-перше, прагне, як мінімум, до фінансової стійкості підприємства, і цей показник може також виступати як узагальнюючий показник моніторингу фінансової стійкості компанії;
- по-друге, повинен мати певний інтегральний показник оцінки ефективності управління грошовими потоками, який повинен увібрати в себе не тільки об'єктивні фактори, а й найважливіші специфічні (суб'єктивні) чинники, що відображають особливості цього процесу в різних галузях.

У роботі [21, с. 664] зазначено, що для оцінки ефективності управління грошовими коштами суб'єктів господарювання варто використовувати зрозумілу методику, яка дає змогу виявити та проаналізувати зміни в русі грошових коштів та буде надійним джерелом інформації про зміни чистого оборотного капіталу; потреби в оборотному капіталі від різних видів діяльності. Автор

роботи обмежується загальним висновком, не наводячи ні методики оцінки ефективності управління грошовими коштами, ні розуміння даного поняття.

У роботі [22, с. 340] зазначено, що на рівень ефективності управління грошовими потоками впливають такі показники:

- 1) коефіцієнт ліквідності грошового потоку ($K_{лікв}$);
- 2) коефіцієнт ефективності грошового потоку ($K_{еф}$);
- 3) коефіцієнт достатності чистого грошового потоку ($K_{д}$);
- 4) коефіцієнт рентабельності чистого грошового потоку ($K_{р.чгп}$);
- 5) коефіцієнт рентабельності грошових коштів отриманих ($K_{р.гко}$);
- 6) коефіцієнт рентабельності грошових коштів витрачених ($K_{р.гкв.}$);
- 7) коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості ($K_{о.дз}$).

Оскільки ефективність грошових потоків залежить від вище перелічених показників, то загалом їх вплив на показник ефективності грошових потоків можемо подати так:

$$E(OCF) = K_{лікв} \times K_{еф} \times K_{д} \times K_{р.чгп} \times K_{р.гко} \times K_{р.гкв.} \times K_{о.дз} \quad (1)$$

Сформована семифакторна модель інтегральної ефективності грошових потоків відобразатиме тенденцію до зростання за умови зростання усіх перелічених показників [118, с. 44].

$$\{E(OCF) = K_{лікв} \times K_{еф} \times K_{д} \times K_{р.чгп} \times K_{р.гко} \times K_{р.гкв.} \times K_{о.дз} \} \rightarrow \max. \quad (2)$$

На думку авторів, запропонована модель інтегрального рівня ефективності управління грошовими потоками має сенс у тому випадку, коли всі наведені фактори стимулятори, але якщо отримані результати будуть дестимуляторами (наприклад, коефіцієнт збитковості чистого грошового потоку; коефіцієнт збитковості грошових коштів витрачених), то модель втратить економічний сенс.

На базі запропонованої методики коефіцієнтного аналізу розроблено мультиплікативну модель оцінки ефективності

грошового потоку підприємства в статичній (3) і динамічній (4) формах:

$$K_{ЕГП} = \frac{NCF}{ГК} * \frac{ГК}{СІФ} * \frac{СІФ}{ДЗ} * \frac{ДЗ}{КЗ} * \frac{КЗ}{СОФ} \quad (3)$$

$$K^1_{ЕГП} = K^0_{ЕГП} I_{NCF/ГК} * I_{ГК/СІФ} * I_{СІФ/ДЗ} * I_{ДЗ/КЗ} * I_{КЗ/СОФ} \quad (4)$$

$$\text{або } I_{ЕГП} = I_{NCF/ГК} * I_{ГК/СІФ} * I_{СІФ/ДЗ} * I_{ДЗ/КЗ} * I_{КЗ/СОФ},$$

де NCF – чистий грошовий потік підприємства;

СІФ – позитивний грошовий потік (надходження грошових коштів підприємства);

СОФ – негативний грошовий потік (вибуття грошових коштів підприємства);

ГК – сума залишка грошових коштів підприємства;

ДЗ – сума дебіторської заборгованості підприємства;

КЗ – сума кредиторської заборгованості підприємства.

У якості показників-чинників у п'ятифакторній мультиплікативній моделі використано:

- 1) коефіцієнт чистого поповнення грошових коштів підприємства;
- 2) коефіцієнт осідання надходження грошових коштів;
- 3) коефіцієнт інкасації дебіторської заборгованості;
- 4) коефіцієнт ліквідності перспективного грошового потоку;
- 5) показник покриття кредиторської заборгованості поточними грошовими виплатами [23].

Останнім часом більшість досліджень [24, с. 266] містять формулу розрахунку інтегрального показника, отриманого шляхом зваженого підсумовування ваги окремих факторів, які визначаються на підставі експертних оцінок:

$$K = \sum_{i=1}^n W_i K_i, \quad (5)$$

де K_i – часткові показники управління грошовими потоками підприємства загальним числом N ;

W_i – вага окремих факторів у загальній сумі;

n – кількість показників, які входять у групу.

Наше дослідження показало, що мультиплікативна форма аналізу перетвориться в адитивну шляхом логарифмування:

$$\ln(D) = \sum_{i=1}^n W_i \ln K_i, \quad (6)$$

Залежно від об'єкта дослідження та своїх наукових поглядів вчені обґрунтовують різні групи факторів і кількість показників, які потрібно включати для побудови інтегрального показника.

Також пропонується використовувати різні способи здійснення експертних оцінок, але здебільшого вказується, що «вагомості коефіцієнти визначаються експертним шляхом».

Дані дослідження викликають багато суперечок серед учених, а саме: не завжди зрозуміло, що показує інтегральний показник, чи є в нього прототипи у реальній ринковій економіці. А розрахунок вагомості факторів носить суб'єктивний характер. Найчастіше для цього використовують метод експертних оцінок.

Наведемо сутність методу експертних оцінок, його позитивні та негативні риси. Цей спосіб використовується для прогнозування та оцінки майбутніх результатів дій на основі прогнозів фахівців.

За даним методом проводиться опитування спеціальної групи експертів (5–7 осіб) з метою визначення певних змінних величин, необхідних для оцінки досліджуваного питання. До складу експертів варто залучати людей з різними типами мислення (образне і словесно-логічне), що сприяє успішному розв'язанню проблеми.

Експерти, що залучені до дослідження, можуть висловити свою думку щодо найкращих способів мобілізації резервів, залучення інвестицій, строків досягнення поставлених завдань, критеріїв відбору оптимальних варіантів рішення тощо.

Необхідною умовою ефективного застосування методів експертної оцінки є достатня обізнаність експерта з досліджуваною проблемою, високий рівень ерудиції, його здатність давати чіткі вичерпні відповіді, до того ж експромтом. Крім того, експерт не повинен бути зацікавленим у тому чи іншому варіанті вирішення поставленої перед ним проблеми.

Експерти підбираються за ознакою їх формального професійного статусу – посади, наукового ступеня, стажу роботи та ін. Такий підбір сприяє тому, що до складу експертів потрапляють високопрофесійні, з великим практичним досвідом у даній галузі спеціалісти.

Метод є досить цікавим, простим для розуміння та розрахунку. Але результати, отримані таким способом, будуть мати суб'єктивний характер, бо залежать від поглядів та компетентності експертів. Це є недоліком будь-якого експертного методу.

Як показує практика, дослідники не завжди визначають узгодженість думок експертів, але це є важливим критерієм проведеного дослідження. Для повноти експертної оцінки необхідно визначити коефіцієнт узгодженості думок експертів (коефіцієнт конкордації), який розраховується за такою формулою:

$$W = \frac{12S}{n^2(m^3 - m)}, \quad (7)$$

$$S = \sum (\sum R_i - \bar{R})^2 \quad (8)$$

де S – сума квадратів відхилень усіх оцінок рангів кожного об'єкта експертизи від середнього значення;

n – кількість експертів;

m – кількість спостережень (кількість можливостей).

У роботі [25] зазначено, що доцільним у нормальних умовах функціонування підприємства є визначення фінансової самодостатності на підставі грошових потоків шляхом розрахунку різних коефіцієнтів.

Ефективність управління грошовими потоками визначена системою показників включає такі групи:

1. Перша група оцінює ефективність основної діяльності та включає такі показники: рентабельність продажів, коефіцієнт оборотності активів.
2. Друга група відображує співвідношення джерел фінансування бізнесу: коефіцієнт загальної платоспроможності, коефіцієнт маневрування, коефіцієнт фінансового важеля.

3. Третя група характеризує галузеву специфіку: тривалість фінансового та технологічного циклів, частка незавершеного виробництва в оборотних активах, термін виплат постачальникам і підрядникам.

Вплив цих факторів на ефективність управління грошовими потоками не зводиться до лінійної комбінації. Тому інтегральна ефективність наведена у виді функції трьох груп змінних:

$$E_{mncf} = KX [(Ti, i=1, \dots, Nt), (Si, i=1, \dots, Ns), (Ci, i=1), \dots, Nc), Wi, i=1, \dots, Nw)], \quad (9)$$

де E_{mncf} – рентабельність чистого грошового потоку від основної діяльності (cf), що характеризує ефективність управління ними;

K – показники інтегральної ефективності управління грошовими потоками підприємства;

T – показники ефективності основної діяльності підприємства;

S – показники, що характеризують співвідношення джерел фінансування бізнесу;

C – показники, що характеризують галузеву специфіку будівництва;

W – вагомні коефіцієнти;

i – кількість спостережених значень змінної, що вона приймає в досліджуваному періоді.

Розглянутий вираз можна перевірити розв'язанням двох функцій: адитивної і мультиплікативної:

$$\bar{A} = \sum_{i=1}^n W_i K_i, \quad (10)$$

$$\bar{A} = \prod_{i=1}^{i_{\bar{n}}} (K)^w, \quad (11)$$

Де K_i – узагальнюючий показник дії на ефективність управління грошовими потоками усіх факторів, що розглядаються, значення яких визначається за формулою:

$$K = \frac{R}{\text{норм}(R)}, \quad (12)$$

де R – значення показника;

норм(R) – нормативне значення показника.

Для ефективності управління грошовими потоками автором запропоновано вживати вісім показників, що найчастіше використовуються та найповніше характеризують фінансовий стан підприємства. Підбір вагомих коефіцієнтів (W_i) здійснюється за допомогою регресійного аналізу. Розрахований інтегральний показник рентабельності чистого грошового потоку повинен відповідати максимально близьким фактичним величинам зі звітів.

І.С. Рум'янцев пропонує розрахунок ефективності управління грошовими потоками проводити шляхом визначення майбутньої ринкової вартості компанії (формула 13)

$$\left\{ \begin{array}{l} d_{cc} = \frac{CC}{TR}; \\ d_{КУР} = \frac{КУР}{TR}; \\ PF = TR - CC - КУР; \\ Нам = \frac{2 A \text{ мгод}}{\text{Софн. г.} + \text{Софк. г.}}; \\ Ам = \text{Сперв.} * Нам; \\ ДП = PF + Ам; \\ Ц_{пр} = Ц_{III} + \frac{Ц_{III}}{(1+i)^3}; \\ Ц_{III} = \frac{ДП_{11}}{(1+i)^1} + \frac{ДП_{12}}{(1+i)^2} + \frac{ДП_{13}}{(1+i)^3}; \end{array} \right. \quad (13)$$

де d_{cc} – частка собівартості у виручці від реалізації продукції;

CC – собівартість виробленої продукції;

TR – виручка від реалізації продукції;

$d_{КУР}$ – частка комерційних і управлінських витрат у виручці від реалізації продукції;

$КУР$ – комерційні і управлінські витрати;

PF – прибуток від реалізації продукції;

$Нам$ – норма амортизації;

$Амгод$ – амортизаційні відрахування за звітний період;

$Софн.г.$ – вартість основних засобів на початок періоду;

Софк.г. – вартість основних засобів на кінець періоду;
 Сперв. – первісна вартість основних засобів;
ДП – дискontований грошовий потік;
ДП₁₁ – дискontований грошовий потік за *n* рік;
ДП₁₂ – дискontований грошовий потік за *n+1* рік;
ДП₁₃ – дискontований грошовий потік за *n+2* рік;
i – ставка дискontування;
Цпп – вартість компанії у прогнозованому періоді;
Цппп – вартість компанії у постпрогнозованому періоді;
Цпр – прогнозна ринкова вартість компанії [26].

Г.В. Савицька наводить: «Для оцінювання ефективності грошового потоку підприємства розраховують і аналізують коефіцієнт ефективності грошового потоку як відношення суми чистого прибутку (ЧП) і амортизації (Ам) до від’ємного грошового потоку (ВГП):

$$E_{\text{ГП}} = \frac{\text{ЧП} + A_{\text{м}}}{\text{ВГП}} \quad (14)$$

або як відношення суми чистого прибутку (ЧП) і амортизації (Ам) до середньорічної суми активів підприємства (Ак):

$$E_{\text{ГП}} = \frac{\text{ЧП} + A_{\text{м}}}{A_{\text{к}}} \quad (15)$$

Ці показники характеризують здатність грошового потоку генерувати саме фінансовий дохід [27, с. 529]. Вони відображають досягнення фінансової стійкості, яка є головною метою на всіх етапах життєвого циклу для підприємств малого бізнесу, а для середнього та великого бізнесу є основою для окремих структурних підрозділів підприємства.

Оцінка ефективності грошових потоків використовується як один із блоків для розробки моделі ефективного корпоративного управління. Але автором не наведено, чому повинна дорівнювати ефективність грошових потоків підприємства, тобто не обрана база порівняння.

У роботі О.О. Олійник зазначено, що оцінкою ефективності управління грошовими потоками є кількість грошових коштів, що знаходиться в суб'єкта господарювання [28]. Але з цього не зрозуміло, скільки таких коштів повинно бути та в які періоди? Автор пропонує використовувати трендовий аналіз. Тобто ефективність управління грошовими потоками вимірюється кількістю грошей, проте ми не погоджуємося з такою думкою автора.

Г.В. Ковальчук зазначає, що управління грошовими потоками повинно забезпечувати, з одного боку достатній, рівень платоспроможності, з іншого – необхідний рівень прибутковості, та пропонує оцінювати позицію підприємства за шкалою «ліквідність – дохідність» [29].

Таку позицію підтримують Г.В. Ситник та Л.О. Лігоненко. Вони пропонують під час оцінки грошових потоків додатково аналізувати позицію підприємства за шкалою «ліквідність – дохідність» [30, с. 122]. Це дозволяє дати комплексну оцінку ефективності управління грошовими потоками підприємства.

Правильне вимірювання ефективності діяльності є однією з основних проблем теорії економічного аналізу. Це пов'язано із протиріччями в питаннях розробки принципових положень теорії і в методиці визначення ефективності діяльності, включаючи як проблеми розуміння самого поняття ефективності, так і перелік показників, що її визначають. Дослідження ефективності грошових потоків проходить за низкою показників, які характеризують загальну платоспроможність підприємства, оптимізованість та синхронізованість потоків коштів [31, с. 454].

О.Є. Дорохова для оцінки ефективності грошових потоків рекомендує використовувати формалізовану оцінку грошових потоків через систему зважених коефіцієнтів. Рекомендовані коефіцієнти наведено в табл. 3.

Таблиця 3

Система коефіцієнтів для оцінки ефективності грошових потоків

| № з/п | Показники | Формула розрахунку |
|--|---|--|
| 1. Коефіцієнти оцінки рівня ліквідності грошових потоків | | |
| 1. | Коефіцієнт ліквідності грошового потоку | Валовий позитивний потік за певний період / валовий від'ємний потік за певний період |
| 2. | Коефіцієнт поточної платоспроможності | сума оборотних активів підприємства за певний період / сума короткострокових зобов'язань за цей період |
| 3. | Коефіцієнт проміжної платоспроможності | (сума грошових активів підприємства за певний період + короткострокові фінансові вкладення + дебіторська заборгованість) / сума короткострокових зобов'язань за цей період |
| 4. | Коефіцієнт абсолютної платоспроможності – «кислотний тест» | (грошові активи, включаючи іноземну валюту, за певний період + короткострокові фінансові вкладення) / сума короткострокових зобов'язань за цей період |
| 5. | Коефіцієнт загального співвідношення дебіторської кредиторської заборгованості | сума дебіторської заборгованості за певний період / сума кредиторської заборгованості за певний період |
| 6. | Коефіцієнт співвідношення дебіторської кредиторської заборгованості комерційними операціями | дебіторська заборгованість за продукцію (товари, роботи, послуги) за певний період / кредиторська заборгованість із комерційних операцій за певний період |
| 2. Коефіцієнти оцінки оборотності окремих активів у процесі грошового обороту | | |
| 1. | Кількість оборотів грошових активів і їх еквівалентів | валовий обсяг продажів / (середня хронологічна сума грошових активів, включаючи іноземну валюту, за певний період + середня хронологічна сума короткострокових фінансових вкладень за певний період) |

Продовження таблиці 3

| № з/п | Показники | Формула розрахунку |
|---|---|--|
| 3. Коефіцієнти, що оцінюють рівень ефективності грошових потоків | | |
| 1. | Коефіцієнт достатності чистого грошового потоку | сума чистого грошового потоку за певний період / (сума, виплаченого основного боргу за кредитами та позиками + сума приросту запасів у складі оборотних активів + сума дивідендів, що виплачені власникам на їх вкладений капітал за певний період) |
| 2. | Коефіцієнт ефективності грошового потоку | сума чистого грошового потоку за певний період / сума валового від'ємного грошового потоку за певний період |
| 3. | Коефіцієнт реінвестування чистого грошового потоку підприємства | сума чистого грошового потоку підприємства за певний період – дивідендів, що виплачені власникам на їх вкладений капітал за певний період) / (сума приросту реальних інвестицій за певний період + сума приросту довгострокових фінансових інвестицій підприємства за певний період) |

Джерело: складено авторами на основі [32, с. 158]

На її думку, формалізована оцінка грошових потоків через систему зважених коефіцієнтів є основним інструментом з усунення відхилень у ході проведення SWOT- аналізу та заключним етапом побудови контролінгу грошових потоків підприємства [32, с. 158].

Але, на думку авторів, ця система повинна бути доповнена групою показників рентабельності грошових потоків підприємства, а саме:

- рентабельність залишку грошових коштів;
- рентабельність позитивного грошового потоку;
- рентабельність негативного грошового потоку;
- рентабельність чистого грошового потоку.

Запропоновані показники характеризують взаємозв'язок між показником прибутку та грошовими потоками. Важливо ввести в

систему показників і наступну групу коефіцієнтів, що надасть можливість з'ясувати, за рахунок чого формуються грошові кошти.

Групою коефіцієнтів генерування грошових потоків, а саме:

- коефіцієнт генерування грошового потоку сукупними активами;

- коефіцієнт генерування грошового потоку власним капіталом;

- коефіцієнт генерування грошового потоку зобов'язаннями;

- коефіцієнт покриття доходу грошовим потоком.

Можна наголосити, що вибір показників ефективності управління грошовими потоками на підприємстві здійснюється на підставі професіоналізму працівників фінансової служби або експертів-аналітиків.

Проаналізувавши існуючі підходи щодо оцінки ефективності управління грошовими потоками, пропонуємо використовувати систему індикаторів для оцінки ефективності управління грошовими потоками підприємства.

На основі виокремлених принципів для інтегральної оцінки ефективності управління грошовими потоками обрано 19 показників, які систематизовано за аспектами управління грошовими потоками та об'єднані в 5 груп (рис. 2).

Інтегральний показник складається під впливом певних економічних і інших факторів. Фактори – це елементи, причини, що впливають на даний показник, або ряд показників. Відмінність понять «показник» і «фактор» умовна, тому що кожен показник може розглядатися як фактор іншого показника більш вищого порядку та навпаки [33, с. 98].

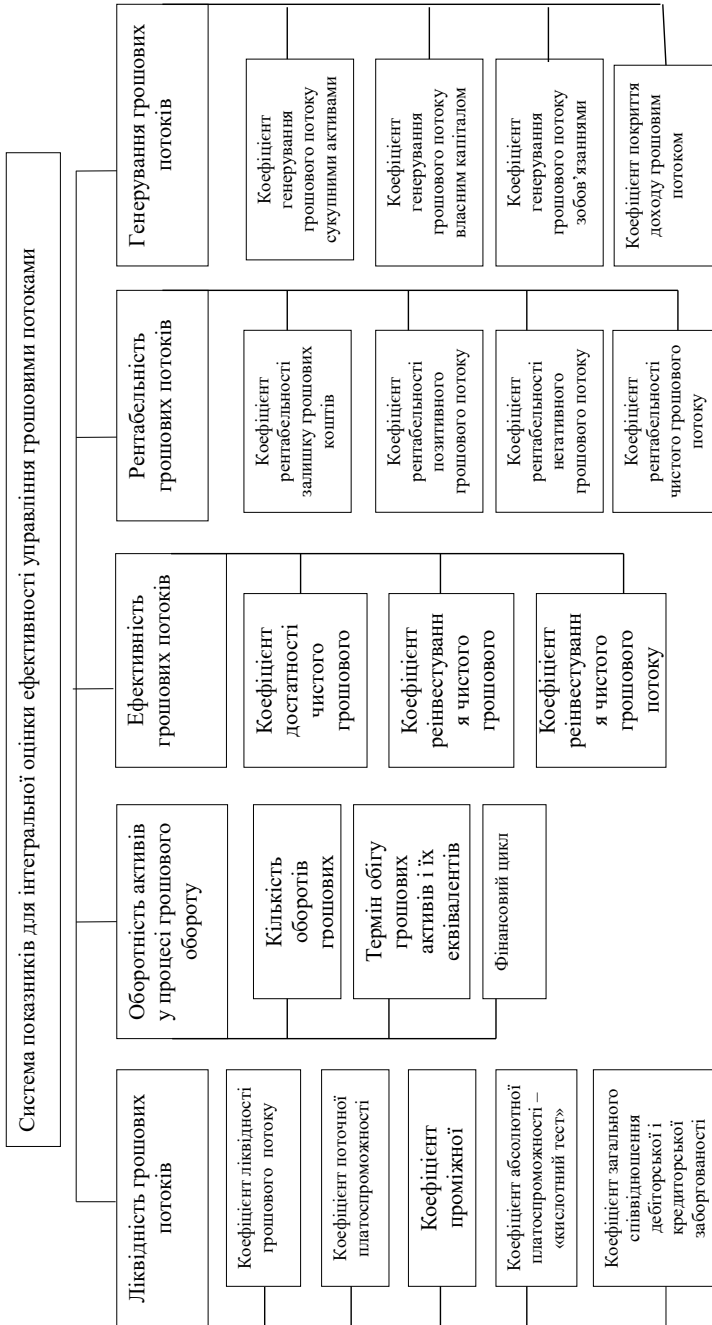


Рис. 2. Система індикаторів для інтегральної оцінки ефективності управління грошовими потоками
Джерело: уdosконалено авторами

Запропоновані показники дозволять досліднику оцінити ефективність управління грошовими потоками підприємства (або декількох підприємств із метою порівняння). На нашу думку, обрані показники повинні задовольняти певні вимоги, а саме:

- наведені показники дозволяють найбільш повно та різнобічно оцінити ефективність управління грошовими потоками за різними функціями;
- більшість показників є відносними, тому що саме вони дають об'єктивну оцінку явищам і процесам, що вивчаються;
- обрання абсолютних показників ґрунтується на доступності інформації (показники можуть бути взяті з річної фінансової звітності підприємств);
- інформація для розрахунків є доступною до широкого кола дослідників, для розрахунку відносних показників використовувалися загальноприйняті методики, що створюється на основі даних річної фінансової звітності підприємств.

На погляд авторів, визначені критерії та відповідні їм групи показників є універсальними та можуть застосовуватися для підприємств будь-якої промисловості.

Автор роботи [18, с. 110] зазначає, що для підвищення ефективності управління грошовими потоками підприємства важливо дотримуватися таких рекомендацій:

- узгоджувати стратегічні цілі підприємства з його фінансовими можливостями;
- планувати довгострокові та короткострокові шляхи розвитку підприємства;
- забезпечити оптимізацію грошових потоків та їх ефективне фінансування;
- здійснювати постійний контроль над розподілом грошових коштів;
- формувати резервні джерела фінансування;
- підвищувати рівень залучення інвестицій до підприємства.

Тобто автор зупиняється на тому, що надає рекомендації для підвищення ефективності управління грошовими потоками підприємства, а кожне підприємство на свій розсуд повинно

обирати методичні підходи до оцінювання та розробляти заходи щодо підвищення ефективності управління грошовими потоками.

Можна зазначити, що ефективне управління грошовими потоками підприємства – це забезпечення фінансової рівноваги та фінансового надлишку (профіциту) в процесі розвитку підприємства шляхом збалансування обсягів надходження і витрачання грошових коштів і їх синхронізації в часі.

Таким чином, оцінка ефективності управління грошовими потоками підприємства проводиться на основі аналізу результатів функціонування керованого об'єкта, тобто визначається показниками ефективності формування та використання грошових потоків на підприємстві та є об'єктивними умовами для зростання його конкурентоспроможності.

Література

1. Літвінова В. О. Економічна ефективність: сутність та форми. *Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу*. 2014. № 2. С. 43-45.
2. Литвинова В. А. Повышение конкурентоспособности продукции: проблемы определения эффективности. *БИЗНЕС-ИНФОРМ*. 2013. № 8. С. 252-256.
3. Алле М. Условия эффективности в экономике. Пер. с франц. Л.Б. Азимова, А.Н. Белянина, И.А. Егорова, Н.М. Калмыковой. М. : НИЦ «Наука для общества», 1998. 304 с.
4. Осипов В.И. Эффективность хозяйственно-финансовой деятельности предприятия: вопросы теории и практики. *Актуальные проблемы экономики и менеджмента : теория, инновации и современная практика* : монография / за ред. Э.А. Кузнецова. Харьков : Бурун Книга, 2011. 512 с.
5. Тикин В.С. Эффективность – не коэффициент. *Экономические науки*. 2009. № 7(56). С. 94-97.
6. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л. Фінансово-економічний словник. К.: Знання, 2007. 1072 с.
7. Наказ Державного комітету України з питань науки, інновацій та інформатизації від 13.09.2010 р. № 18 «Про затвердження Методичних рекомендацій з комерціалізації розробок, створених в результаті науково-технічної діяльності». URL: http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/929_007 (дата звернення 20.05.2018).
8. Мельник Л.Г., Каренцева Л.И. Экономика предприятия. Суми ИТД «Университетская книга», 2002. 400 с.

9. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Методика финансового анализа. М. : ИНФРА-М, 1995. 176 с.
10. Ковалев В.В. Управление денежными потоками, прибылью и рентабельностью. Москва: Проспект, 2015. 338 с.
11. Перерва П. Г., А. В. Кравчук. Ефективність як економічна категорія. *Вісник НТУ «ХПИ»*. 2018. № 15(1291) Серія: Економічні науки. С. 137-143.
12. Абасова Х. А. Развитие методов управления финансовыми рисками в организациях нефтесервиса : дис. ... к-та эк. наук : 08.00.10 / М. 2015. URL: <https://www.twirpx.com/file/1905712/> (дата звернення: 01.02.2018).
13. Синк Д. Управление производительностью: планирование, измерение и оценка, контроль и повышение. Пер. с англ., общ. ред. и вступ. ст. В.И. Данилова-Данильяна. М. : Прогресс, 1989. 528 с.
14. *Карлоф Б.* Деловая стратегия. Концепция, содержание, символы. М. : Экономика, 1991. 239 с.
15. Друкер П. Эффективное управление. Экономические задачи и оптимальные решения. Пер. с англ. М.В. Котельниковой. М. : ФАИР-ПРЕСС, 1998. 288 с.
16. Жовна О.М., Риженко Д.С. Організація системи та механізму управління грошовими потоками підприємства. *Ефективна економіка*. 2016. № 6. URL:<http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5042> (дата звернення 14.09.2019).
17. Корнева Н.О., Барабан Т.В. Системний підхід до управління грошовими потоками підприємств. *Молодий вчений*. 2018. № 5 (57). С. 298-302.
18. Сергеева О. Р. Сутність та основні аспекти управління грошовими потоками підприємства. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2017. Вип. 12. Ч. 2. С. 107-110.
19. Ключ Ю.І. Оцінювання економічної ефективності управління затратами промислових підприємств. *Бізнес-Навігатор*. 2018. Вип. 1-2 (44). С. 172-176.
20. Муравьева Н. Н. Критерии эффективности управления денежными потоками в коммерческих организациях. *Journal of Economy and Business*, 2015. vol.5 С. 21-24.
21. Бурденко І.М. Управління грошовими потоками як основа забезпечення фінансової рівноваги суб'єктів господарювання. *Глобальні та національні проблеми економіки. Миколаївський національний університет імені В.О. Сухомлинського*. 2017. № 16. URL: <http://global-national.in.ua/pro-zhurnal> (дата звернення:01.02.2020)
22. Хома І.Б., Кріп О.І. Фінансове моделювання управління грошовими потоками в економіці України на прикладі ПАТ «Львівхім». *Науковий вісник НЛТУ України*. 2011. Вип. 21.10. С. 335-343.

23. Крічевець К.О. Управління грошовими потоками підприємства (на прикладі суднобудівних і судноремонтних підприємств) : автореф. к-та екон. наук: спец. 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит К., 2005. 20 с.
24. Семенов Г. А., Бугай В.З., Семенов А. Г., Бугай А. В. Фінансове планування і управління на підприємствах: навч. посіб. К.: Центр учбової літератури, 2007. 432 с.
25. Кеменов А.В. Управление денежными потоками компании. Монография. М. : Инфа-М 2016. 142 с.
26. Румянцев И.С. Методика оценки эффективности корпоративного управления фирмой в трансформируемой экономике. *Вестник ЧГУ*. 2012. № 10 С. 132-134.
27. Савицька Г. В. Економічний аналіз діяльності підприємства: навч. посіб. 3-ге вид., випр. і доп. К.: Знання, 2007. 668 с. (Вища освіта ХХІ століття).
28. Олійник О. О. Управління грошовими потоками хлібопекарських підприємств: автореф. дис. канд. екон. наук: 08.00.04. Дніпропетровський держ. аграрний ун-т. Д., 2009. 23 с.
29. Ковальчук Г.В. Управління грошовими потоками торговельного підприємства : Автореферат. К. : Київського національного торговельно-економічного університету, 2001. 21 с.
30. Лігоненко Л. О., Ситник Г.В. Управління грошовими потоками: навч. посіб. К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2005. 255 с.
31. Костюк-Пукалюк О.М. Сучасна концепція визначення суті грошових потоків та їх видів. *Молодий вчений*. 2017. № 8 (48). С. 449-456.
32. Дорохова Е.Е. Совокупные денежные потоки как объект SWOT-анализа, их формализованная оценка через систему взвешенных коэффициентов. *Вестник Ставропольского государственного университета*. 2011. № 4. С. 156-161.
33. Шеремет А.Д., Негашев Е.В. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций. 2-е изд., перераб. и доп. М. : ИНФРА-М, 2008. 208 с.