

УДК 336.64

DOI: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/160-13>**Крейдич І. М.**

доктор економічних наук, професор,
Національний технічний університет України
«Київський політехнічний інститут імені Ігоря Сікорського»
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4594-2160>

Товмасян В. Р.

кандидат економічних наук, докторант,
ПВНЗ «Європейський університет»
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1802-8939>

Kreidyach Iryna

National Technical University of Ukraine
“Igor Sikorsky Kyiv Polytechnic Institute”

Tovmasian Vahan

Private Higher Educational Institution “European University”

МЕТОДИ ОЦІНЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ АВІАЦІЙНИХ ПІДПРИЄМСТВ

У статті досліджено науково-методичний підхід до обґрунтування системи показників оцінювання фінансової політики авіаційних підприємств. Запропоновано методичний підхід до визначення ефективності фінансової політики на рівні критерія стійкості за ієрархічною моделлю формування інтегрального показника. Визначено, що оцінювання фінансової політики підприємства має проводитись за такими групами показників, як показники фінансової політики щодо регулювання запасів, показники фінансової політики щодо регулювання грошових коштів та їх еквівалентів, показники фінансової політики щодо регулювання дебіторської заборгованості, показники фінансової політики щодо регулювання власного капіталу, показники фінансової політики щодо регулювання інвестованого капіталу, показники фінансової політики щодо регулювання залученого капіталу, показники фінансової політики щодо оптимізації розподілу фінансових ресурсів на основні засоби та показники фінансової політики щодо оптимізації розподілу фінансових ресурсів на нематеріальні активи. Обґрунтовано методи оцінювання ефективності фінансової політики авіаційного підприємства на основі застосування ієрархії об'єктів аналізу, певних критеріальних ознак, відповідних їм інтегральних показників, які спрямовано на визначення відхилення сумарної величини ефективності регулюючих та оптимізуючих фінансових інструментів, що даватиме змогу визначити рівень покращення стану підприємства. Визначено, що розроблений методичний підхід до оцінювання ефективності оцінювання фінансової політики авіаційних підприємств дасть змогу визначити її стан та коригувати подальші дії, модернізувати системоутворюючі елементи управлінського та економічного впливу на фінансові процеси розвитку підприємства.

Ключові слова: фінансова політика підприємства, фінанси, фінансово-економічні відносини, фінансовий менеджмент, критерії оцінювання фінансової політики, фінансові показники.

METHODS OF EFFICIENCY EVALUATION OF THE FINANCIAL POLICY OF AVIATION ENTERPRISES

The article investigates the scientific and methodological approach to substantiation of the system of indicators for evaluating the financial policy of aviation enterprises. A methodical approach to determining the effectiveness of financial policy at the level of the criterion of “sustainability” according to the hierarchical model of integrated indicator formation is proposed. It is determined that the evaluation of the financial policy of the enterprise should be carried out on such groups of indicators as: indicators of financial policy for inventory management, financial policy for cash and cash equivalents, financial policy for receivables management, financial policy for equity regulation, indicators of financial policy on regulation of invested capital, indicators of financial policy on regulation of attracted capital, indicators of financial policy on optimization of distribution of financial resources on fixed assets and indicators of financial policy on optimization of distribution of financial resources on intangible assets. The methods of evaluating the effectiveness of the financial policy of the aviation enterprise based on the application of the hierarchy of objects of analysis, certain criteria, and the corresponding integrated indicators, which are aimed at determining the deviation of the total efficiency of regulatory and optimizing financial instruments, which will determine the level of improvement. It is determined that the developed methodical approach to evaluating the effectiveness of evaluating the financial policy of aviation enterprises will determine its status and adjust further actions, modernizing the system-forming elements of managerial and economic influence on the financial processes of enterprise development. An element of scientific novelty of this article is the substantiation of methods for assessing the effectiveness of the enterprise's financial policy based on the hierarchical application of objects of analysis, certain criteria, and their corresponding integrated indicators, which are aimed at determining the deviation of the total efficiency of regulatory and optimizing financial instruments. A promising area of further research is the development of a mechanism for implementing the financial policy of aviation enterprises, as well as the justification of measures to prevent and neutralize the impact of crises on the effectiveness of financial policy of the enterprise.

Keywords: enterprise financial policy, finance, financial and economic relations, politics and policy, financial management.

JEL classification: M20, E37, L93

Постановка проблеми. Метою діяльності сучасної виробничо-економічної системи є досягнення прибутковості, забезпечення безперервного кругообігу капіталу та фінансової рівноваги. Ефективна фінансова політика підприємства спроможна забезпечити досягнення такої мети. У зв'язку з цим виникає потреба обґрунтування сучасного науково-методичного інструментарію, зокрема комплексної системи показників оцінювання ефективності фінансової політики підприємства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Науково-методичні положення щодо аналізу та оцінювання фінансового стану підприємств, показників їх фінансової діяльності, аналізу фінансової стійкості, ефективності фінансової діяльності суб'єктів виробничо-економічної діяльності досліджено в наукових працях багатьох вітчизняних та зарубіжних учених. Варто відзначити праці Р.Е. Сафіуліна [1], В.В. Ковальова [4], А.О. Демченко, О.І. Момот [11]. Вченими запропоновано методики оцінювання фінансової стійкості підприємств, методичні підходи до діагностики в системі управління підприємствами й показники оцінювання ефективності фінансової, операційної та інвестиційної діяльності. Водночас залишається такою, що потребує подальшого розвитку, нагальна потреба формування комплексної уніфікованої системи показників ефективності фінансової політики підприємств на основі критеріїв спрямованості модернізації такої політики.

Мета статті полягає в обґрунтуванні уніфікованої системи показників оцінювання ефективності фінансової політики підприємств у вітчизняній економічній науці в умовах, коли забезпечення розвитку реального сектору економіки є пріоритетним завданням державної економічної політики сталого розвитку.

Виклад основного матеріалу. Ефективність фінансової політики має визначатися за принципом стійкого зростання показників відповідно до критеріїв стійкості, оборотності, маневреності та іммобілізації. При цьому зазначені критерії мають відповідну залежність один від одного для висвітлення ефективності фінансової політики підприємства. Така залежність має будуватися на принципах, закладених у побудову «золотого правила економіки», за якого в динаміці зростання показників підприємства має лежати певна залежність (формула 1) [1]:

$$T_{пр} > T_{ор} > T_a > 100\%, \quad (1)$$

де $T_{пр}$ – темп зміни прибутку підприємства; $T_{ор}$ – темп зміни обсягів реалізації; T_a – темп зміни активів.

Зазначена нерівність має такі пояснення [1; 2]:

– « $T_a > 100\%$ » – нарощування активів підприємства, що нерідко є однією з основних цільових установок, яка відкрито або завуальовано формується власниками підприємства та його управлінцями;

– « $T_{ор} > T_a$ » вказує на те, що порівняно зі збільшенням економічного потенціалу обсяг реалізації зростає більш високими темпами, тобто підприємство використовує свої ресурси з більшою ефективністю, а кожна грошова одиниця, вкладена в комерційне підприємство, приносить підвищену віддачу;

– « $T_{пр} > T_{ор}$ » – зростання прибутку відбувається стрімкими темпами, що свідчить про відносне зниження витрат виробництва та обігу у звітному періоді як результату дій, завданням яких є оптимізація технологічного процесу і взаємин з контрагентами.

Науковцями зазначене правило використовується та доповнюється залежно від досліджуваного об'єкта. Зокрема Є.В. Федоровою (формула 2) до нерівності вноситься також темп зростання власного капіталу, що має перевищувати темп зростання активності [3]:

$$T_{пр} > T_{ор} > T_{в.кап} > T_a > 100\%, \quad (2)$$

де $T_{в.кап}$ – темп зміни власного капіталу підприємства.

В.В. Ковальов виводить «золоте правило економіки підприємства», стверджуючи, що зростання в динаміці має таку структуру: темп зміни обсягів реалізації має перевищувати темп зміни сукупного капіталу, авансованого в діяльність підприємства, що є нижчим за темп зміни прибутку [4]:

$$T_{пр} > T_{ор} > T_c > 100\%, \quad (3)$$

де T_c – темп зміни сукупного капіталу, авансованого в діяльність підприємства.

З позиції фінансової політики, відповідно до принципу побудови «золотого правила економіки», її оцінювання має укладатись у певну нерівність. Така нерівність має розкривати пришвидшене зростання показників за одними критеріями над показниками зростання за іншими критеріями. При цьому нерівність має ґрунтуватись на ідеології моделі стійкого зростання, а саме моделі досяжного зростання підприємства. Така модель будується на функціональних залежностях між мірою зростання та різними характеристиками фінансової діяльності [5]. Слід зазначити, що науковці у своїх дослідженнях визначають таку досяжність на основі темпу зростання залежно від фінансової політики, яка здійснюється підприємством, а варіювання фінансової політики забезпечує досягнення необхідного темпу стійкого зростання [6; 7, с. 52]. Концепція стійкого зростання активно досліджується вітчизняними та закордонними науковцями, зокрема Р.С. Хігінсом. Вона базується на тому, що планований темп приросту продажів визначає спроможність підприємства досягати поставлених цілей на основі наявних ресурсів, а стійке зростання – це максимальна швидкість, за якої підприємство може збільшити продажі без надмірного витрачання фінансових ресурсів [8, с. 86]. Згідно з Р.С. Хігінсом, темп стійкого зростання підприємства є темпом зростання його власного капіталу [8; 9, с. 86]. У моделі досяжного зростання Дж.К. Ван Хорна враховується новий притік капіталу [10].

У нашому випадку в умовах використання моделі досяжного зростання, зумовленого обмежувальними умовами економічного середовища, в якому нині функціонують авіаційні підприємства, матиме місце така залежність:

$$\text{Зростання стійкості} > \text{Зростання оборотності} > \text{Зростання маневреності} > \text{Зростання іммобілізації}.$$

Пояснимо докладніше зазначену нерівність. Власне, зростання фінансової стійкості є оптимальним показником за використання моделі досяжного зростання, що характеризуватиме розвиток підприємства в певних обмежених умовах, його довгострокову спроможність здійснювати господарсько-економічну діяльність. Проте її зростання за ефективної фінансової політики повинне мати швидші темпи, ніж зростання оборотності. Це зумовлено їх взаємозалежністю. Висока оборотність у такому разі свідчить про високий рівень ділової активності, безперебійну економічну діяльність підприємства

та ефективне використання наявних ресурсів, що забезпечує його стійкість у мінливих зовнішніх умовах. Зростання оборотності має перевищувати зростання маневреності, яка свідчить про спроможність підприємства до використання власних фінансових вкладень, активів та ресурсів, наявної можливості їх вкладення в поточну діяльність та зобов'язання. Низхідним критерієм оцінювання фінансової політики є імобілізація. Як відомо, для стабільного безперервного функціонування у підприємства мають бути кошти та засоби обігу, їх вилучення може порушувати рівновагу безперебійної діяльності та впливати на системність функціонування підприємства.

З огляду на ознаки прояву фінансової політики за зазначеними критеріями формалізовано нерівність матиме такий вигляд:

$$DF > VF > GF > DA, \quad (4)$$

де *Динамічна фінансова стійкість (DF)* > *Відтворюваність фінансових ресурсів (VF)* > *Гнучкість власних вкладень (GF)* > *Достатність фінансових ресурсів на незаплановані витрати (DA)*.

Методичний підхід до оцінювання ефективності фінансової політики підприємства, в основі якого лежить зазначена нерівність, має бути побудованим на основі дослідження інтегральних показників за кожним з наведених критеріїв. Задля цього варто використати ієрархічну модель побудови інтегрального показника (рис. 1). У загальному вигляді така модель має вмещувати базові індикатори, тобто у нашому випадку ними є показники динаміки за об'єктами фінансової політики:

- темпи приросту показника ефекту фінансової політики у сфері запасів, грошових коштів та їх еквівалентів, дебіторської заборгованості;
- темпи приросту показника ефекту фінансової політики у сфері власного капіталу, інвестованого капіталу, позикового капіталу;
- темпи приросту показника ефекту фінансової політики у сфері основних засобів;
- темпи приросту показника ефекту фінансової політики у сфері основних засобів.

Наступний рівень складають субінтегральні показники II рівня, тобто інтегральні показники ефективності фінансової політики II рівня:

- ефективність фінансової політики за оборотними активами як об'єктами регулюючого комплексу фінансових інструментів;
- ефективність фінансової політики за капіталом як об'єктами регулюючого комплексу фінансових інструментів;
- ефективність фінансової політики за основними засобами як об'єктами оптимізуючого комплексу фінансових інструментів;
- ефективність фінансової політики за нематеріальними активами як об'єктами оптимізуючого комплексу фінансових інструментів.

Перший рівень ієрархії індикаторів ефективності утворюють інтегральні показники фінансової політики за такими комплексами фінансових інструментів, як регулюючий та оптимізуючий. Завершальним рівнем ієрархії є інтегральний показник ефективності фінансової політики в обліковому періоді за відповідною критеріальною ознакою.

Розкриємо докладніше пропонований методичний підхід.

1) Визначення наявної зміни стану об'єктів фінансової політики підприємства за базовими показниками III рівня в обліковому періоді. Для визначення окремих складових частин ефективності фінансової політики варто використовувати не показники облікового періоду, а їх зміни. Це свідчитиме про наявну зміну стану запасів, грошових коштів та їх еквівалентів, дебіторської заборгованості, власного капіталу, інвестованого капіталу, позикового капіталу, основних засобів, нематеріальних активів як об'єктів проведення фінансової політики. У такому разі кожний показник ефективності фінансової політики має бути розрахований у контексті динаміки його зміни порівняно з попереднім показником. Такими показниками у дослідженні рядів динаміки є темп зростання та темп приросту.

2) Визначення інтегральних показників II рівня ефективності фінансової політики підприємства у розрізі її об'єктів за кожною критеріальною ознакою в обліковому періоді. Наступним етапом визначення ефективності фінансової політики є встановлення її рівня у кожному обліковому періоді. Задля цього використовуються паралелі критеріальних ознак та їх сутнісний зміст. За кожним комплексом фінансових інструментів встановлюється показник ефективності фінансової політики у розрізі груп її об'єктів, а саме оборотних активів, капіталу, основних засобів, нематеріальних активів.

3) Визначення інтегральних показників ефективності фінансової політики I рівня. До таких показників належить ефективність фінансової політики за регулюючим та оптимізуючим комплексом фінансових інструментів. На основі отриманих двох показників ефективності фінансової політики за кожною групою об'єктів можна визначити ефективність фінансової політики за регулюючим комплексом фінансових інструментів як середнє значення отриманих оцінок. Використання середнього зумовлено покриттям та взаємозалежністю управління об'єктами фінансової системи підприємства з боку проведення фінансової політики підприємства.

4) Визначення інтегрального показника ефективності проведеної фінансової політики. Результуючий показник ефективності фінансової політики підприємства визначається як інтегральна сукупність ефективності фінансової політики за регулюючим та оптимізуючим комплексом застосовуваних фінансових інструментів. В основу його визначення закладено медіану. Як відомо, за відхилення розподілу від нормального закону середнє значення використовувати неправильно, оскільки воно є занадто чутливим параметром до так званих викидів, тобто нехарактерним для досліджуваної вибірки, занадто великим або занадто малим значенням, медіана ж є значенням ознаки, праворуч і ліворуч від якого перебуває рівне число спостережень і є стійким до «викидів» [5]. Таким чином, медіана визначає центральне значення ряду, що у нашому випадку може вважатись центральним значенням між ефективністю фінансової політики за регулюючим та оптимізуючим комплексом показників, а саме ефективності фінансової політики за оборотними активами, за капіталом, за основними засобами та нематеріальними активами. Це обумовлено взаємозалежністю та дотриманням безперебійності в короткостроковому періоді діяльності, а саме фінансово-експлуатаційним циклом підприємства, а також забезпеченням довготривалого функціонування протягом життєвого циклу підпри-

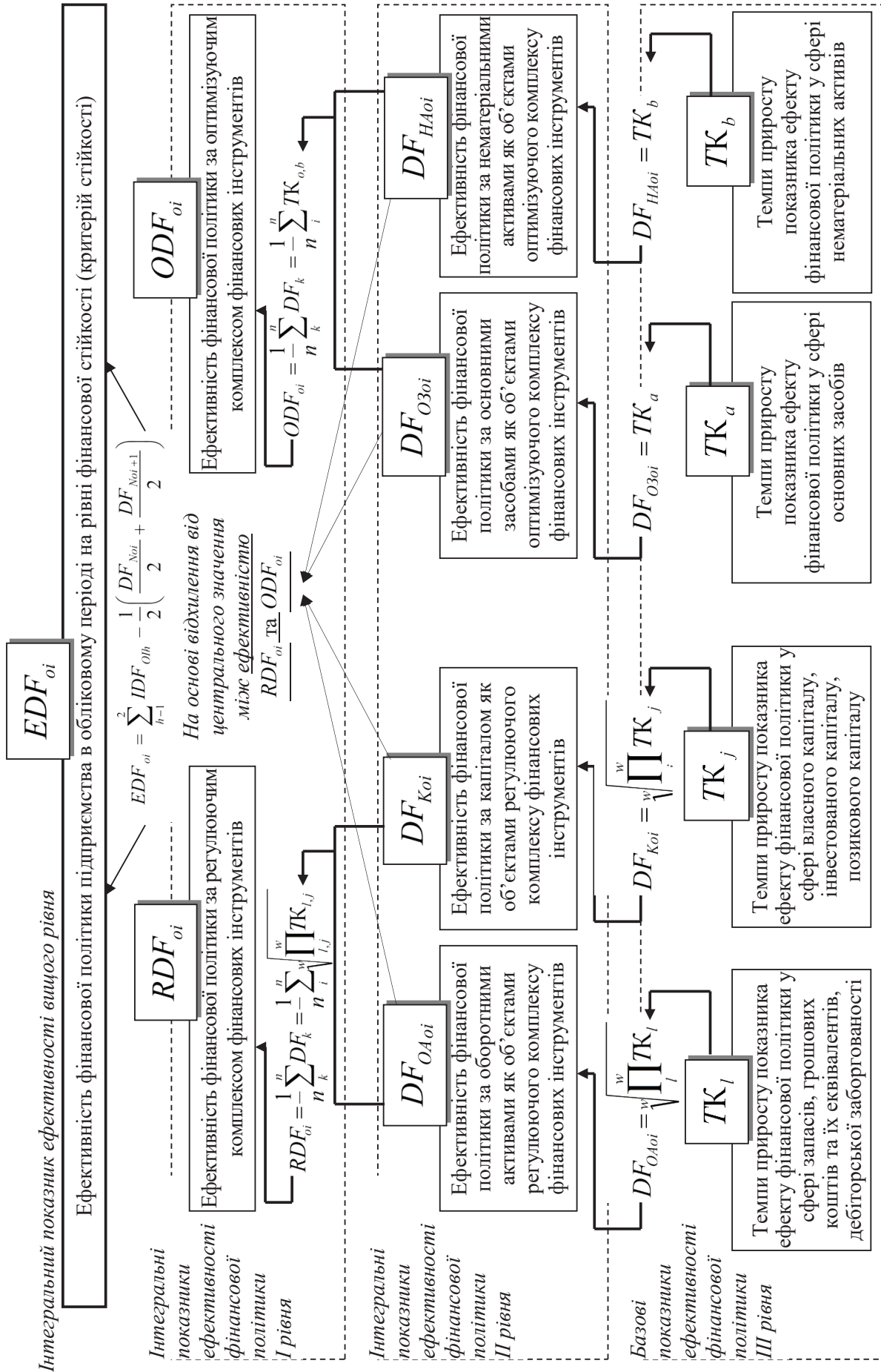


Рис. 1. Методичний підхід до визначення ефективності фінансової політики на рівні критерія стійкості за ієрархічною моделлю формування інтегрального показника

Джерело: розроблено авторами

емства. Таке взаємоузгодження дає змогу закладати у формулу визначення ефективності фінансової політики саме медіану. З огляду на те, що ефективність виступає як індикатор розвитку, для підвищення ефективності конкретного виду діяльності та їх сукупності визначаються конкретні заходи, що сприяють процесу розвитку, і відсікаються ті з них, що ведуть до регресу [11, с. 208]. Отже, якщо розуміти ефективність як міру розвитку, то відхилення сумарної величини ефективності регулюючих та оптимізуючих фінансових інструментів даватиме змогу визначати рівень покращення стану над його центральним значенням, що визначатиметься медіаною.

Висновки. Таким чином, запропоновані методи визначення ефективності фінансової політики підприємства дають змогу визначати її як за ієрархією об'єктів аналізу, так і у розрізі критеріальних ознак і відповідних їм інтегральних показників, а саме динамічної фінансової стійкості, відтворюваності фінансових ресурсів, гнучкості власних вкладень, достатності фінансових ресурсів на незаплановані витрати. При цьому вищу ефективність матимуть ті її фінансові

інструменти, які дадуть змогу підприємству дотримуватися визначеної нерівності.

У статті проведено узагальнення методичних підходів до оцінювання ефективності фінансової політики підприємства, що має бути спрямовано на два комплекси інструментів, а саме регулюючий та оптимізаційний.

Елементом наукової новизни статті є обґрунтування методів оцінювання ефективності фінансової політики підприємства на основі застосування ієрархії об'єктів аналізу, певних критеріальних ознак, відповідних їм інтегральних показників, які спрямовані на визначення відхилення сумарної величини ефективності регулюючих та оптимізуючих фінансових інструментів, що даватиме змогу визначати рівень покращення стану підприємства.

Перспективним напрямом подальших наукових досліджень є розроблення механізму імплементації фінансової політики авіаційних підприємств, а також обґрунтування заходів запобігання впливу кризових явищ на ефективність фінансової політики підприємства та їх нейтралізації.

Список використаних джерел:

1. Сафиулин Р.Э. Комплексный подход к оценке деловой активности промышленного предприятия. *Бизнес в законе*. 2014. № 3. С. 317–320.
2. Хорошун Н.А., Шамаева О.П., Избирян Л.В. Оценка деловой активности предприятия: золотое правило экономики. *Вестник БГТУ им. В.Г. Шухова*. 2017. № 11. С. 260–265.
3. Федорова Е.В. Методика экономического анализа деятельности организации. *Вестник университета управления*. 2009. № 31. С. 35–39.
4. Ковалев В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры. Москва : Финансы и статистика, 2002. 560 с.
5. Реброва О.В. Среднее или все же медиана? *ТрВ-Наука*. 2011. URL: <https://trv-science.ru/2011/10/25/srednee-ili-vsjo-zhe-mediana> (дата звернення: 02.02.2020).
6. Лимитовский М.А. Устойчивый рост компании и эффект левериджа. *Российский журнал менеджмента*. 2010. Т. 8. № 2. С. 35–49.
7. Сайян Г.М. Оценка экономического роста фирмы. *Экономика и право*. 2017. № 1 (71). С. 50–54.
8. Хиггинс Р.С. Финансовый анализ: инструменты для принятия бизнес-решений. Москва : ООО «И.Д. Вильямс», 2007. 164 с.
9. Якимова В.А. Перспективный анализ финансового положения предприятий капиталоемких отраслей на основе модели достижимого роста. *Корпоративные финансы*. 2013. № 1 (25). С. 86–101.
10. Ван Хорн Дж.К. Основы управления финансами. Москва : Финансы и статистика, 1996. 800 с.
11. Демченко А.О., Момот О.І. Про сутність понять «ефективність» та «результативність» в економіці. *Економічний вісник Донбасу*. 2013. № 3 (33). С. 207–210.

References:

1. Safiulin, R.E. (2008). Kompleksnyj podhod k ocenke delovoj aktivnosti promyshlennogo predpriyatiya [An integrated approach to assessing the business activity of an industrial enterprise]. *Problemy ekonomiki i yuridicheskoy praktiki*, (3).
2. Horoshun N.A., Shamaeva O.P., Izbiryan L.V. (2017) Ocenka delovoj aktivnosti predpriyatiya: zolotoe pravilo ekonomiki [Assessment of business activity of an enterprise: the golden rule of economics]. *Vestnik BGTU im. V.G. Shuhova*. (11). 260–265.
3. Fedorova, E.V. (2009). Metodika ekonomicheskogo analiza deyatelnosti organizacii [Methodology for economic analysis of the organization]. *Vestnik universiteta*, (31), 35–40.
4. Kovalev, V.V. (2001). *Finansovyy analiz: metody i procedury* [Financial analysis: methods and procedures.] (in Russian).
5. Rebrova, O.Yu. (2011). Srednee ili vse zhe mediana? (Available at: <https://trv-science.ru/2011/10/25/srednee-ili-vsjo-zhe-mediana> (accessed: 02.02.2020).
6. Limitovskij, M.A. (2010). Ustojchivyy rost kompanii i efekty leveridzha [Strong company growth and leverage effects]. *Rossiyskij zhurnal menedzhmenta*, 8 (2).
7. Sajyan, G.M. (2017). Ocenka ekonomicheskogo rosta firmy. Novyj universitet [Assessment of the economic growth of a firm]. *Seriya "Ekonomika i parvo"*, (1 (71)).
8. Higgins, R.S., & Rajmers, M. (2007). *Finansovyy analiz: instrumenty dlya prinyatiya biznes-reshenij* [Financial analysis: tools for making business decisions] (in Russian).
9. Yakimova, V.A. (2013). Perspektivnyj analiz finansovogo polozheniya predpriyatij kapitaloemkih otraslej na osnove modeli dostizhimogo rosta [Prospective analysis of the financial situation of enterprises in capital-intensive industries based on an achievable growth model]. *Korporativnye finansy*, 7 (1).
10. Horn, V.D.K. (1996). *Osnovy upravleniya finansami: Per. s angl. / Van Dzh. K. Horn* [Fundamentals of Financial Management] (in Russian).
11. Momot, O.I., & Demchenko, A.O. (2013). Pro sutnist ponyat "efektyvnist" ta "rezulyatyvnist" v ekonomicii [On the essence of the concepts of "efficiency" and "effectiveness" in economics]. *Ekonomichnyj visnyk Donbassu*, (3), 33.