

11. Ярошенко Ф.О. Реформування податкової системи України в контексті прийняття податкового кодексу [Текст]/ Ф.О.Ярошенко// Фінанси України. – 2010. - №7. – С.3-21.
12. Митні інформаційні технології: навч. посіб. [Текст] / О.Ф.Волик, О.В.Кашеєва, І.В.Дорда, Пашко П.В. та ін.; за ред. П.В.Пашка ; передмова А.В.Толстоухова. – К. : Знання, 2011. – 391 с. – (Митна справа в Україні).

УДК 330.142.26:338.24

Орхова А.І., Назаренко І.М.

### УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВ АГРАРНОЇ СФЕРИ НА ОСНОВІ ЦІННІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО ПІДХОДУ

**Постановка проблеми.** Управління оборотним капіталом відіграє значну роль у процесі функціонування підприємств аграрної сфери. Це пов'язано насамперед з тим, що оборотний капітал багато в чому визначає їх поточну діяльність, що містить у собі виробничий процес, розрахункові відносини з постачальниками й покупцями та ін. Відповідно, управління оборотним капіталом впливає на результати діяльності підприємства за звітний період і як наслідок – на створювану цінність для власників, ріст якої вважається основною метою підприємства в рамках концепції ціннісно-орієнтованого менеджменту. Неefективні управлінські рішення відносно оборотного капіталу можуть призводити до банкрутства підприємств.

Особливу актуальність питання управління оборотним капіталом в аграрній сфері здобувають у контексті світової фінансової кризи, що поставила перед багатьма підприємствами й навіть цілими галузями проблему виживання. З цієї причини в цей час особлива увага приділяється питанням забезпечення ефективності поточної діяльності підприємств аграрного сектору, що має на увазі, зокрема, необхідність виваженого управління оборотним капіталом.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Розробки вітчизняних та зарубіжних вчених-економістів, що визначають формат розвитку ціннісно-орієнтованого управління, знайшли відображення у працях Бойка М., Васильчука І., Івашковської І., Дамодарана А., Ешуорта Г., Каплан Р. та інших. В той же час питання управління оборотним капіталом на основі ціннісно-орієнтованого управління в аграрній сфері потребують більш детального дослідження та висвітлення.

**Метою дослідження** є розробка механізму управління оборотним капіталом в аграрній сфері на основі ціннісно-орієнтованого підходу.

**Виклад основного матеріалу.** Формування політики підприємства в сфері управління оборотним капіталом передбачає вирішення як мінімум декількох досить складних завдань. Наприклад, важливо визначити, який обсяг оборотного капіталу необхідний підприємству, з одного боку, для забезпечення ефективності діяльності, а з іншого боку – для підтримки платоспроможності. Важливу роль також відіграють вибір джерел фінансування поточної діяльності підприємства й способи зниження витрат, пов'язаних з фінансуванням поточних операцій.

При оцінці оборотного капіталу підприємства варто розмежовувати зміст термінів «оборотні активи», «оборотні кошти» і «оборотний капітал», часто вживаних у наукових працях як синоніми. Найчастіше «оборотний актив» трактується як бухгалтерський

термін, зміст якого визначається відповідно до українських і міжнародних стандартів фінансового обліку й звітності. «Оборотні кошти», у свою чергу, визначаються як величина коштів, інвестованих в оборотні активи підприємства. Під «оборотним капіталом» розуміється сума оборотних активів, витрат майбутніх періодів та необоротних активів та груп вибуття.

Саме поняття «управління оборотним капіталом» нами визначається як зміна величини й структури оборотного капіталу відповідно до певних цілей. При цьому очевидно, що будь-який вплив на величину оборотного капіталу підприємства може здійснюватися трьома шляхами – через оборотні активи, через короткострокові зобов'язання, через обидва ці важелі одночасно. Таким чином, підприємство управляє своїм оборотним капіталом, встановлюючи певні обсяг і структуру інвестицій в оборотні активи й обираючи джерела їх фінансування.

Основною метою управління оборотним капіталом підприємства є ріст цінності для власників у довгостроковому плані. З погляду управління, ця мета змістовно зводиться до збільшення фундаментальної цінності власного капіталу підприємства. Саме в такому формулюванні дана мета використовується нами як мета першого рівня управління оборотним капіталом підприємств аграрної сфери.

Взаємозв'язок фундаментальної цінності власного капіталу підприємства й результатів управління оборотним капіталом показано на рис. 1.

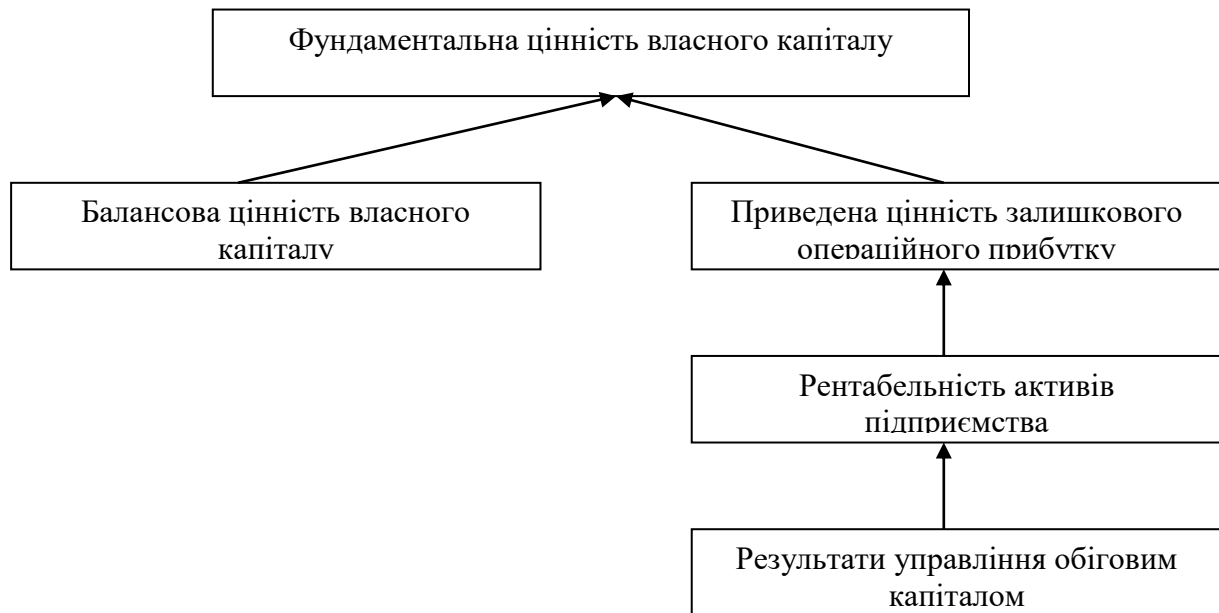


Рис. 1. Взаємозв'язок результатів управління оборотним капіталом підприємства й фундаментальної цінності власного капіталу

Наведену схему можна прокоментувати таким чином. Відповідно до моделі залишкового операційного прибутку фундаментальна цінність власного капіталу визначається його балансовою цінністю на момент оцінки, а також приведеною цінністю потоку залишкових операційних прибутків. Величина залишкового операційного прибутку визначається, зокрема, рентабельністю активів підприємства.

Рентабельність активів, у свою чергу, являє собою міру операційної ефективності підприємства. Таким чином, збільшення рентабельності активів можна вважати ціллю другого рівня управління оборотним капіталом. Як обмеження на збільшення рентабельності активів виступає необхідність забезпечення допустимого рівня ліквідності підприємства.

Нами розроблена класифікація показників результатів управління оборотним

капіталом підприємства, особливе місце в якій займає показник фінансового циклу. Відповідно до запропонованої класифікації, показники поділяються на три групи:

1. Локальні універсальні – можуть бути розраховані для будь-якого елемента оборотного капіталу підприємства (наприклад, показники оборотності й період оборотності).

2. Локальні спеціальні – відносяться до строго визначених елементів оборотного капіталу (наприклад, коефіцієнт забезпеченості запасів власними коштами; частка простроченої дебіторської заборгованості та ін.).

3. Узагальнюючі – характеризують результати управління декількома елементами оборотного капіталу одночасно (насамперед, показники операційного й фінансового циклів).

Важливу роль, на нашу думку, у наведеній класифікації займають показники, що відносяться до третьої групи. Це пов'язано з тим, що на цей момент часу науковий напрямок, що займається оцінкою оборотного капіталу підприємства, фактично поділився на декілька піднапрямків, що розвиваються незалежно один від одного. Кожен з цих піднапрямків присвячений управлінню конкретним елементом оборотного капіталу підприємства. Так, існує значне число робіт, присвячених управлінню запасами, коштами, дебіторською заборгованістю підприємства тощо [1, 4, 6, 7].

В аграрній сфері, так само, як і в інших галузях економіки, для здійснення діяльності використовуються праця людей і відповідних засобів виробництва: засоби праці й предмети праці. Такий поділ засобів виробництва визначається об'єктивними умовами й особливостями кожного виробничого циклу. У свою чергу предмети праці являють собою матеріальну основу стійкого виробництва сільськогосподарської продукції й за характером участі у відтворювальному процесі належать до категорії оборотних коштів.

Узагальнення різних думок економістів відносно питання, що стосується визначення сутності оборотних коштів [2, 8], дозволило зробити висновок, що як основний елемент оборотних виробничих фондів сільськогосподарських організацій, що знаходиться безпосередньо в сфері виробництва й визначає ефективність відтворювального процесу на даній стадії, виділяють виробничі запаси матеріальних ресурсів. У натуральному виді це насіння й посадковий матеріал, корми, запасні частини, нафтопродукти, органічні й мінеральні добрива, отрути й хімікати, сировина для переробки та ін.

Однак, ототожнення матеріальних ресурсів із предметами праці, що становлять «матеріальну основу майбутнього продукту», виключає можливість віднесення до даної категорії спожитих у процесі виробництва ресурсів особливого роду, що не мають певної речовинної форми. Проведений нами аналіз існуючих підходів до визначення матеріальних ресурсів як предмету дослідження економічної науки дозволив уточнити їх сутність із урахуванням характеру виробничого споживання й включення до складу кінцевого продукту різних елементів, розглянутих у складі матеріальних ресурсів.

Таким чином, під «матеріальними ресурсами» варто розуміти найважливішу частину виробничих ресурсів, призначених для використання в процесі створення суспільного продукту, що виступає як сукупність предметів праці, які становлять матеріальну основу продукту, і ресурсів особливого роду, що прямо не входять до складу кінцевої продукції, але обов'язкових до споживання в процесі її виробництва.

Процес виробництва, розглянутий у постійному його поновленні, є необхідною умовою відтворення. У широкому змісті відтворення – це безперервне повторення творчої діяльності, що передбачає відтворення матеріальних умов виробництва нової вартості.

При цьому основу відтворення матеріальних ресурсів становить кругообіг коштів, що представляє собою один цикл їх руху, у процесі якого авансована вартість проходить ряд стадій, на кожній з яких змінює свою функціональну форму (...грошова – товарна – продуктивна – товарна' – грошова'...).

Тільки на другій стадії – виробництво – спочатку авансована вартість зростає на величину прибутку, що згодом буде виступати джерелом відтворення матеріальних ресурсів. Суть проблеми полягає в тому, що розміри знову створеного прибутку або додаткової вартості є недостатніми для ведення розширеного, а в ряді випадків навіть простого відтворення. У зв'язку із цим необхідно відзначити, що проблема стабілізації процесу відтворення матеріальних ресурсів в аграрній сфері займає особливе місце в ряді завдань, вирішення яких сприяє подоланню економічного спаду, викликаного прорахунками реалізованої в Україні моделі переходу до ринку.

Найважливішою умовою підвищення ефективності сільськогосподарського виробництва на сучасному етапі трансформації аграрної економіки є визначення пріоритетних напрямків використання матеріальних ресурсів. При визначенні напрямку використання конкретного ресурсу у виробництві, що гарантує найбільшу його ефективність, варто мати на увазі, що збільшення обсягу застосовуваного ресурсу вигідно доти, поки вартість зростання виробництва продукції перевищує вартість збільшення ресурсу. Варто враховувати, що при збереженні виробництва певного виду продукції економічно вигідно замінити один ресурс виробництва на інший, якщо вартість ресурсу, що заміщає, менше, ніж витрати на ресурс, який заміняється. Необхідність у єдиному механізмі визначення пріоритетних напрямків використання окремих видів ресурсів у виробництві вимагає розробки загальної методики його практичного застосування, що знайшла відображення в алгоритмі, який реалізує комплексний підхід до визначення ефективності використання ресурсів (рис. 2.).

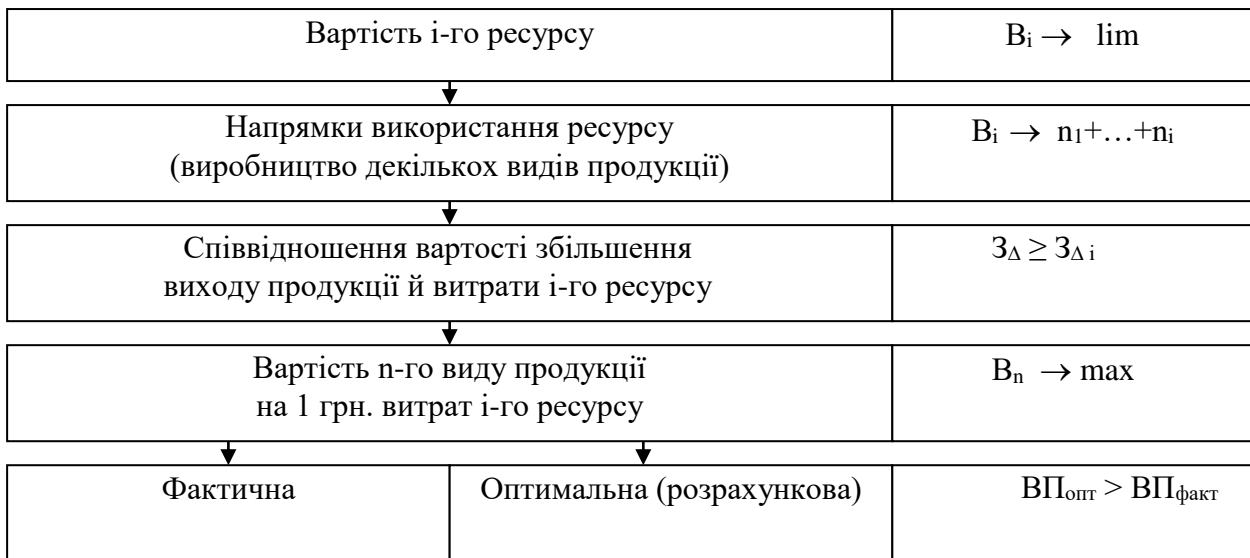


Рис. 2. Схема алгоритму визначення пріоритетних напрямків використання матеріальних ресурсів у виробництві

Показники першого блоку схеми виражають вартість ресурсу, що перебуває в обмеженій кількості ( $B_i \rightarrow \lim$ ), тобто являє собою лімітуючий фактор виробництва, тобто вимагає визначення напрямків його використання у виробництві окремих видів продукції, що гарантують найбільшу окупність ( $B_i \rightarrow (n_1 + \dots + n_i) + \dots$ ). При визначенні напрямку використання ресурсу у виробництві декількох видів продукції варто враховувати, що вартість приросту продукції повинна бути більше або дорівнювати вартості збільшення видатку даного ресурсу ( $Z_{\Delta} \geq Z_{\Delta i}$ ).

При цьому розрахунок показника вартості продукції на 1 грн. витрат даного ресурсу, що представляє останній блок схеми ( $B_n \rightarrow \max$ ), дозволяє визначити оптимальний його рівень ( $ВП_{\text{опт}}$ ), що повинен бути вище фактичного ( $ВП_{\text{опт}} > ВП_{\text{факт}}$ ). Максимальне наближення  $ВП_{\text{факт}}$  до  $ВП_{\text{опт}}$  буде свідчити про найбільш раціональне

використання ресурсу у виробництві, яке можна розглядати як основу стійкого росту й підвищення ефективності використання оборотного капіталу сільськогосподарського виробництва в цілому.

Слід зазначити, що роль категорії оборотних коштів полягає в тому, що це єдина категорія, яка відображає залежність ефективності відтворювального процесу від швидкості обігу виробничих фондів.

Оборотний капітал є цілісним об'єктом оцінки й з цієї причини управлінські рішення, прийняті в рамках окремих елементів оборотного капіталу, не повинні суперечити один одному. У зв'язку із цим великого значення набувають інтегральні показники, які покликані оцінювати сукупні результати управління оборотним капіталом. Відповідно, на перший план виходять питання, пов'язані із практичним застосуванням даних показників.

У числі показників третьої групи найбільш повне уявлення про результати управління оборотним капіталом дає показник фінансового циклу підприємства (*FC*), обумовлений у відповідності з наступним вираженням:

$$FC = ITP + ARP - APP, \quad (1)$$

де, *ITP* — період оборотності запасів;

*ARP* — період оборотності дебіторської заборгованості;

*APP* — період оборотності кредиторської заборгованості.

До переваг цього показника належить те, що він розраховується на основі як показників запасу, так і показників потоку, а також відображає зв'язок величини головних статей оборотних активів підприємства з основним джерелом їх фінансування – кредиторською заборгованістю. Таким чином, у рамках нашої роботи фінансовий цикл трактується як основний показник результатів управління оборотним капіталом.

Основною проблемою, пов'язаною з використанням показника фінансового циклу, є відсутність чітко сформульованих для нього нормативних значень. На нашу думку, нормативні значення для цього показника можуть бути встановлені виходячи із заданих цілей управління оборотним капіталом з урахуванням наявних обмежень.

З цієї причини вважаємо за необхідне визначити, як результати управління оборотним капіталом (вимірювані за допомогою фінансового циклу) впливають на показники, що характеризують цілі управління оборотним капіталом підприємства, - показники фундаментальної цінності власного капіталу, рентабельності активів і ліквідності.

Фінансовий цикл у нашій роботі визначається не тільки як показник результатів управління оборотним капіталом, але і як показник ліквідності підприємства. Інакше кажучи, відбувається поєднання показника результатів управління й одного з показників, що задають ціль управління оборотним капіталом.

Рентабельність активів у рамках господарської діяльності аграрних підприємств може розраховуватися в трьох основних модифікаціях залежно від обраного підходу до визначення активів компанії — у вигляді рентабельності сукупних активів (*Return on Total Assets*, далі – *ROTA*), рентабельності чистих активів (*Return on Net Assets*, далі – *RONA*), рентабельності чистих операційних активів (*Return on Net Operating Assets*, далі – *RNOA*).

Кожному показнику рентабельності активів повинен відповідати свій показник фундаментальної цінності власного капіталу, що розраховується по моделі залишкового операційного прибутку. Іншими словами, даний показник розраховується на основі сукупних ( $V_E^{Re\,OI,TA,B}$ ), чистих ( $V_E^{Re\,OI,NA,B}$ ) і чистих операційних ( $V_E^{Re\,OI,NOA,B}$ ) активів підприємства. Ліквідність аграрного підприємства визначається за допомогою коефіцієнта поточної ліквідності (*Current Ratio*, далі — *CR*). Фінансовий цикл підприємства може розраховуватися у двох варіантах — у вигляді простого фінансового циклу (*Cash Conversion Cycle*, далі — *CCC*) і у вигляді чистого торговельного циклу (*Net Trade Cycle*, далі — *NTC*).

Нами пропонується модель управління оборотним капіталом на основі принципів VBM (ціннісно-орієнтованого підходу) (рис. 3.).

Ця модель пов'язує існуючий управлінський інструментарій в сфері оборотного капіталу із цілями підприємства відповідно до VBM-підходу при існуючих обмеженнях. У рамках пропонованої моделі для збільшення цінності для власників підприємства варто вирішувати завдання збільшення довгострокової рентабельності активів при забезпеченні допустимого рівня ліквідності. Вирішення цього завдання передбачає приведення величини фінансового циклу підприємства у відповідність із відрізком нормативних значень для цього показника, що може досягатися залежно від конкретної ситуації як за допомогою збільшення циклу, так і за допомогою його зменшення. Коригування величини фінансового циклу підприємства, у свою чергу, передбачає прийняття управлінських рішень в сфері елементів оборотного капіталу, що враховуються при розрахунку показника фінансового циклу підприємства, - запасів, дебіторської заборгованості й кредиторської заборгованості.

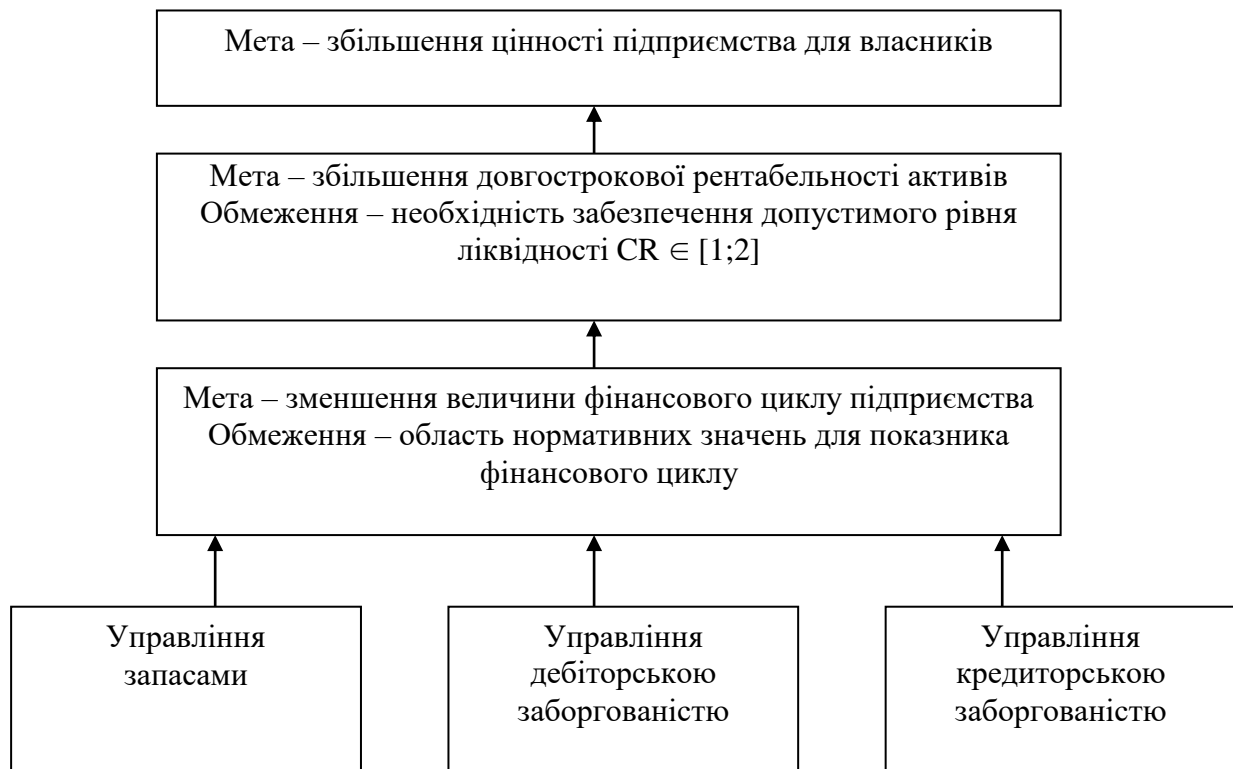


Рис. 3. Модель управління оборотним капіталом на основі ціннісно-орієнтованого походу

Розробка моделі управління оборотним капіталом повинна містити в собі механізми управління оборотним капіталом залежно від цілей підприємства, обумовлених на основі ціннісно-орієнтованого підходу. Оскільки перед підприємством аграрної сфери у різні періоди часу може стати за мету як збільшення, так і зменшення величини фінансового циклу, управлінські рішення, прийняті відносно окремих елементів оборотного капіталу підприємства, можна розділити на дві групи – на ті, які спрямовані на збільшення фінансового циклу, і на ті, які спрямовані на його зменшення. Класифікація механізмів управління елементами оборотного капіталу представлена в табл. 1.

На основі значень показника фінансового циклу можна проводити класифікацію типів політики управління оборотним капіталом підприємства. Пропонований підхід задає кількісні умови віднесення політики управління оборотним капіталом до агресивного, помірнього й консервативного типу.

Таблиця 1

Управління оборотним капіталом залежно від цілей аграрного підприємства

Ціль підприємства	Механізми управління оборотним капіталом	Ризик вибору конкретного механізму управління
Зменшення фінансового циклу підприємства	Збільшення частки короткострокових джерел фінансування оборотних активів	Втрата ліквідності підприємства через ріст кількості зобов'язань, що вимагають погашення в короткостроковій перспективі
	Зменшення інвестицій у запаси	Занадто сильне зменшення обсягу запасів, що не відповідає потребам виробництва
	Зменшення інвестицій у дебіторську заборгованість («тверда» кредитна політика)	Втрата частини споживачів і, відповідно, виторгу через занадто тверді кредитні умови
Збільшення фінансового циклу підприємства	Збільшення частки довгострокових джерел фінансування оборотних активів	Збільшення вартості капіталу підприємства
	Збільшення інвестицій у дебіторську заборгованість («м'яка» кредитна політика)	Поява сумнівних боргів
	Збільшення інвестицій у запаси (створення страхових запасів сировини, товарів і готової продукції)	Збільшення витрат на зберігання запасів

За основу доцільно взяти нормативні значення показника фінансового циклу аграрного підприємства, виділені за допомогою рівнянь регресії, що пов'язують фінансовий цикл і коефіцієнт поточної ліквідності. Позначимо їх у загальному виді як  $[a; b]$ .

Таблиця 2

Залежність типу політики управління оборотним капіталом від фінансового циклу підприємства

Тип політики управління оборотним капіталом підприємства	Значення фінансового циклу для вибірки підприємств аграрної сфери	
	ССС	NTC
Агресивний	$ССС < -23$	$NTC < -36$
Помірний	$-23 \leq СССР \leq 32$	$-36 \leq NTC \leq 25$
Консервативний	$ССС > 32$	$NTC > 25$

Зазначаємо, що якщо  $FC \in [a; b]$ , це є свідченням того, що підприємство дотримується помірної політики управління оборотним капіталом, оскільки в цьому випадку підприємство підтримує такий обсяг оборотного капіталу, що дозволяє йому забезпечувати допустимий рівень ліквідності. У тому випадку, якщо  $FC < a$ , можна стверджувати, що аграрне підприємство дотримується агресивної політики управління оборотним капіталом, при цьому ризикує втратою ліквідності через можливу нестачу

оборотного капіталу. Нарешті, якщо  $FC > b$ , можна говорити про те, що підприємство реалізує консервативну політику управління оборотним капіталом, зберігаючи надлишковий оборотний капітал (табл. 2).

**Висновки.** Результатом дослідження стало розроблення механізму управління оборотним капіталом аграрних підприємств на основі ціннісно-орієнтованого підходу. Механізм базується на алгоритмі визначення пріоритетних напрямків використання ресурсів у виробництві, який реалізує комплексний підхід до визначення ефективності використання ресурсів, і пов'язує існуючий управлінський інструментарій в сфері оборотного капіталу із цілями підприємства відповідно до ціннісно-орієнтованого підходу при існуючих обмеженнях.

#### Анотація

В статті розглянуто питання управління оборотним капіталом в аграрній сфері. Визначено взаємозв'язок фундаментальної цінності власного капіталу підприємств і результатів управління оборотним капіталом. Запропоновано механізм управління оборотним капіталом підприємств аграрної сфери на основі ціннісно-орієнтованого підходу.

**Ключові слова.** Оборотний капітал, оборотні активи, фінансовий цикл, ціннісно-орієнтований підхід.

#### Анотация

В статье рассмотрены вопросы управления оборотным капиталом в аграрной сфере. Определена взаимосвязь фундаментальной ценности собственного капитала предприятий и результатов управления оборотным капиталом. Предложен механизм управления оборотным капиталом предприятий аграрной сферы на основе ценностно-ориентированного подхода.

**Ключевые слова.** Оборотный капитал, оборотные активы, финансовый цикл, ценностно-ориентированный подход.

#### Abstract

The paper considers the issue of working capital in agriculture. Defines the relationship of the fundamental values of equity business results and working capital management. The mechanism of working capital management business of agriculture-based value-oriented approach.

**Keywords.** Working capital, current assets, financial cycle, value-oriented approach.

#### Список використаних джерел:

1. Барановська А.С. Управління товарними запасами / А.С. Барановська // Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія "Фінанси і кредит". Вип. 1 (26), 2009 : Науково-методичний журнал / Сумський національний аграрний університет. - Суми : СНАУ, 2009. - С. 237-240
2. Бечко В.П. До питання щодо економічної сутності оборотних коштів [Електронний ресурс] / В.П.Бечко // Інноваційна економіка. – 2010. - № 4. – С. 98. - Режим доступу: [http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/inek/2010\\_4/98.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/inek/2010_4/98.pdf). - Назва з екрану.
3. Бойко М. Методологічні основи формування ціннісно-орієнтованого управління підприємствами [Електронний ресурс]/ М.Бойко // Вісник КНЕТУ. -2009.-№5.-С.74-84.-Режимдоступу: [http://www.nbu.gov.ua/portal/soc\\_gum/vknteu/2009\\_5/8.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/vknteu/2009_5/8.pdf). - Назва з екрану.
4. Бондаренко О. С. Методологічні основи управління оборотними активами підприємств / О. С. Бондаренко // Інвестиції: практика та досвід. - 2008. - № 4. - С. 40 – 44.
5. Васильчук І. Урахування чинників створення цінності компанії при формуванні



- корпоративної фінансової стратегії [Електронний ресурс]/ І. Васильчук // Вісник Криворізького економічного інституту КНЕУ. – 2010. - № 2 (22). – С. 115-119. - Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Vkei/2010\\_2/23.pdf](http://nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vkei/2010_2/23.pdf). – Назва з екрану.
6. Гудзь О. Є. Дебіторська та кредиторська заборгованість в системі управління фінансовими ресурсами сільськогосподарських підприємств / О. Є. Гудзь // Облік і фінанси АПК. - 2007. - № 1/2. - С. 65 – 70.
7. Нашкерська М. М. Управління дебіторською заборгованістю у структурі оборотного капіталу підприємства [Електронний ресурс] / М. М. Нашкерська // Вісник Національного університету "Львівська політехніка". - Львів, 2009. - № 647. - С. 136 - 140. - Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/natural/Vnulp/Menegment/2009\\_647/24.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/natural/Vnulp/Menegment/2009_647/24.pdf). - Назва з екрану.
8. Северина Г. Аналіз сутності категорії оборотні кошти [Електронний ресурс] / Г. Северина // БІЗНЕСИНФОРМ. – 2009. - № 11(1). - 80-81. – Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Bi/2009\\_11\\_1/80-81.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Bi/2009_11_1/80-81.pdf). - Назва з екрану.