



УДК: 330.142.26

Кравченко Т.В.

## ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ПРОЦЕСІВ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ОБОРОТНОГО КАПІТАЛУ ФАРМАЦЕВТИЧНИХ ПІДПРИЄМСТВ

Статтю присвячено методичним засадам оцінки ефективності процесів формування та використання оборотного капіталу фармацевтичних підприємств. Запропоновано систему взаємозалежних показників за групами достатності, рентабельності, ризику, яка дозволяє здійснювати комплексну оцінку управління оборотним капіталом, а також обґрунтовувати політику його формування та використання за умов невизначеності зовнішнього середовища.

The article is devoted to methodical principles of estimation the efficiency of the processes of forming and use pharmaceutical enterprises' current capital. The system of interdependent indexes by the groups of sufficientness, profitability, risk, which allows to make complex estimation of current capital's management, and also to confirm policy of its forming and use in the condition of external environment's vagueness, is offered.

Діяльність підприємств фармацевтичної галузі охоплює широкий спектр питань організаційного й соціального, економічного й фінансового характеру, якість вирішення яких в значній мірі визначається станом оборотного капіталу. Його достатність, ступінь завантаження в обороті, забезпеченість джерелами фінансування визначають не тільки рівень ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості, але й можливості підприємств у досягненні стратегічних цілей діяльності: максимізації прибутку та мінімізації ризику як найважливіших індикаторів ефективності функціонування.

Функціонування фармацевтичних підприємств в сучасних економічних умовах характеризується низьким рівнем фінансової стійкості; значним дефіцитом грошових коштів; високою часткою низьколіквідних оборотних активів; недосконалістю державного регулювання діяльності; високим рівнем конкуренції та створенням мереж аптечних закладів; значною роллю цінового фактору для вітчизняних споживачів; використання товарних кредитів як вагомого джерела формування оборотного капіталу; зловживання короткостроковими позиковими джерелами фінансування. Зазначені тенденції діяльності підприємств галузі обумовлюють потребу в нових підходах до організації управління оборотним капіталом в цілому на основі розробки науково-обґрунтованої політики формування та використання оборотного капіталу, яка враховує відмінності сучасного українського ринку від радянських засад функціонування, а також пріоритети розвитку фармацевтичних ринків розвинутих країн.

Вивчення опублікованих робіт і практика господарської діяльності свідчать про відсутність достатнього висвітлення питань, пов'язаних з оцінкою ефективності політики

формування та використання оборотного капіталу, особливо враховуючи специфіку підприємств фармацевтичної галузі. Залишаються недостатньо розробленими критерії й система показників, а також питання, пов'язані з аналізом рівня достатності, рентабельності та ризику авансування оборотного капіталу.

Розв'язання поставленої задачі потребує конкретизації основних теоретичних визначень. Так, ми будемо спиратися на класичне визначення ефективності як стану, при якому неможливо зробити ні однієї заміни, щоб більш повне задоволення бажання одного суб'єкту не погіршувало б стан іншого [1]. Визначення ефективності суб'єкта пов'язане з вибором кола питань, які характеризують економічну раціональність діяльності підприємства [3] та враховують стан ресурсів і взаємовідносини з зовнішнім середовищем [4]. Отже, аналізуючи діючу або здійснюючи вибір політики формування та використання оборотного капіталу із сукупності альтернатив необхідна оцінка, яка в економічній літературі визначається як аналітична процедура, у процесі якої за рахунок порівняння можливих або фактичних результатів діяльності з поставленими цілями відбувається перехід від кількісної інформації до якісних висновків [5].

Соціальний аспект лікарських засобів та виробів медичного призначення як товару пред'являє посилені вимоги до відповідності пропозиції фармацевтичних товарів попиту, а отже, до ефективних стратегій та методів управління оборотним капіталом. При цьому науковці по різному визначають головну мету управління оборотним капіталом підприємства: певна частина з них обирають максимізацію прибутку на вкладений капітал при забезпеченні стабільної та достатньої платоспроможності підприємства [6, 7]; інша частина – вважають формування необхідного обсягу та складу оборотних активів, раціоналізації і оптимізації структури джерел їх фінансування, що є достатніми для забезпечення оптимального рівня рентабельності довгострокових інвестицій та досягнення довгострокових цілей проекту [8, 9, 10, 11]. На думку автора, управління оборотним капіталом фармацевтичного підприємства повинно спрямовуватися на максимізацію прибутку підприємства за умов прийняттого рівня ризику, раціонального формування та використання достатнього обсягу оборотного капіталу. Це дозволяє розподілити показники оцінки ефективності формування та використання оборотного капіталу за групами достатності, рентабельності та ризику.

Дослідження ефективності управління оборотним капіталом підприємств фармацевтичної галузі за допомогою фінансових коефіцієнтів створює базу для фінансового прогнозування та виступає інструментом контролю за їх діяльністю [12]. Використання фінансових показників з урахуванням таких вимог як визначення мети дослідження групи коефіцієнтів та порівняння розрахованих показників з певною базою (стандартними параметрами, середньогалузевими показниками, показниками підприємства за ряд періодів, аналогічними показниками конкуруючих підприємств) дозволяє елімінувати вплив різних факторів, а це має велике значення при прогнозуванні фінансових показників у середньостроковій та довгостроковій перспективі [13, 14]. А те, що перед підприємством завжди існує альтернатива використання ресурсів, яка пов'язана з певним моментом та потребує розробки управлінських рішень щодо поточного та перспективного формування та використання оборотного капіталу як джерела прибутку, ще раз підкреслює необхідність проведення комплексного, системного аналізу ефективності управління оборотним капіталом з використанням системи показників за групами достатності, рентабельності, ризику.

Розмір оборотного капіталу, насамперед, повинен відповідати потребам і можливостям підприємства по веденню поточної господарської діяльності, тобто відповідати вимозі достатності. Підприємства втрачають свої фінансові позиції не через

те, що не використовують можливості отримання прибутку, а через те, що мають недостатній обсяг оборотного капіталу [13]. Отже, проведення оцінки ефективності управління оборотним капіталом, в першу чергу, вимагає дослідження динаміки показників обсягу оборотного капіталу та структури джерел його формування.

Аналіз динаміки обсягу оборотного капіталу, порівняння фактичної наявності оборотних активів з нормативом чи середнім значенням серед підприємств галузі надає можливість визначити їхню нестачу або надлишок. Оцінка динаміки обсягів власного та позикового (короткострокового та довгострокового) капіталу підприємств, змін в напрямках їх розміщення дозволяє побачити, які джерела фінансування та в якому розмірі використовують підприємства, якою є структура джерел формування оборотного капіталу і як це впливає на ефективність здійснення господарської діяльності. Показник власного оборотного капіталу є абсолютним і збільшення його обсягу повинне залежати від зростання обсягу реалізації товарів і швидкості обороту. Для показника чистого оборотного капіталу позитивною тенденцією вважається зростання. Коли величина власного оборотного капіталу є меншою за суму чистого оборотного капіталу, але більшою від нуля, то різниця між цими двома рівнями фінансується за рахунок довгострокового позикового капіталу. Оцінка змін показників власного та чистого оборотного капіталу, а також їх часток у загальному обсязі оборотного капіталу дозволяє простежити характер впливу приросту оборотних активів, короткострокових зобов'язань та довгострокової заборгованості на величину чистого та власного оборотного капіталу.

Коефіцієнт забезпеченості оборотних активів власними коштами характеризує частку оборотного капіталу сформованого за рахунок власного оборотного капіталу, а також дозволяє здійснювати оцінку фінансової незалежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування. Не менш вагоме значення має і коефіцієнт забезпеченості чистим оборотним капіталом як один з наважливіших показників прогнозування майбутнього фінансового стану підприємства [15, 16]. Перевищення значення коефіцієнта чистого оборотного капіталу в порівнянні зі значенням коефіцієнта забезпеченості оборотних активів власним капіталом свідчить про фінансування оборотних активів за рахунок довгострокового позикового капіталу.

Коефіцієнт забезпеченості матеріальних запасів власним оборотним капіталом показує частку матеріальних запасів, що фінансуються за рахунок власних джерел, у загальній їх вартості. Коефіцієнт забезпеченості грошовими активами вказує на ступень участі грошових активів в оборотному капіталі підприємства. Позитивним вважається зростання даних показників в динаміці.

На думку автора, обов'язковим для розгляду серед показників достатності є показник поточної фінансової потреби підприємства, який показує непокриту кредиторською заборгованістю частину оборотних активів [8, 10]. Чим менше величина поточної фінансової потреби, тим краще для фінансового стану підприємства. Доцільним є розрахунок показника оборотності поточної фінансової потреби, так як він дозволяє простежити її співвідношення з обсягами діяльності підприємства. Прискорення оборотності поточних фінансових потреб позитивно характеризує політику формування та використання оборотного капіталу.

Враховуючи те, що фінансування оборотного капіталу здійснюється з метою досягнення максимально необхідних результатів діяльності підприємства, то виникає об'єктивна необхідність доповнення аналізу ефективності процесів формування та використання оборотного капіталу підприємств оцінкою показників рентабельності.

Визначення здатності оборотних активів генерувати прибуток здійснюється шляхом розрахунку показників валової та чистої рентабельності оборотного капіталу, які вказують

на кількість одиниць валового та чистого прибутку на одиницю оборотних активів. А розрахунок показника рентабельності власного оборотного капіталу характеризує доцільність використання визначеного обсягу власного капіталу для фінансування оборотних активів.

Безсумнівний зв'язок, що робить прискорення або уповільнення оборотності оборотного капіталу на кінцеві результати господарської діяльності підприємства визначили логічні віднесення показників оборотності до групи показників рентабельності. Оборотність оборотного капіталу характеризують коефіцієнт оборотності та період обороту, який дозволяє встановити, протягом якого часу оборотний капітал проходить всі стадії кругообігу на даному підприємстві. Чим вище оборотність у днях, тим ефективніше використовуються фінансові ресурси, тим менше потреба підприємства в них. В свою чергу, аналіз оборотності окремих елементів оборотного капіталу дозволяє визначити на яких стадіях кругообігу відбулося прискорення його оборотності, а на яких - уповільнення. Зіставлення коефіцієнтів та періодів оборотності елементів оборотного капіталу в динаміці дозволяє оцінити швидкість обороту всіх складових оборотного капіталу підприємства. Якщо число оборотів збільшується або залишається стабільним, то підприємство працює ритмічно й раціонально використовує фінансові ресурси. Зниження числа оборотів свідчить про падіння темпів розвитку підприємства, нестійкий фінансовий стан.

Зіставлення коефіцієнтів оборотності та періодів оборотності дебіторської та кредиторської заборгованостей дозволяє при оцінці фінансового стану підприємства виявити нестачу коштів в обороті та необхідність залучення додаткових позикових джерел; або надлишок коштів та необхідність підвищення ефективності їх використання.

Важливим є розгляд і коефіцієнту завантаження оборотних активів, який дозволяє визначити співвідношення змін обсягу оборотного капіталу та доходу від реалізації, характеризує обсяг оборотного капіталу авансованого в одну гривню реалізованої продукції, отже, позитивним є зменшення даного показника в динаміці.

Період операційного циклу підприємства характеризує тривалість повного обороту загального обсягу оборотних активів. Зменшення даного показника вказує на раціональне використання оборотного капіталу підприємства, прискорення оборотності оборотних активів. А період фінансового циклу характеризує тривалість повного обороту грошових коштів, інвестованих в оборотні активи. Від'ємні значення періоду фінансового циклу свідчать про наявність залучених коштів у безоплатному користуванні підприємства, позитивні – про нестачу грошових коштів.

Діяльність підприємств фармацевтичної галузі спрямована на раціональне використання оборотного капіталу, тому для прийняття адекватних управлінських рішень щодо поточного фінансування діяльності необхідний аналіз показників ризику формування та використання оборотного капіталу.

Залежно від розміщення, умов організації виробництва й реалізації продукції оборотний капітал має різні рівні ліквідності, а отже, і різні рівні ризику використання. Коефіцієнти загальної, проміжної та абсолютної ліквідності показують в якому ступені наявні елементи оборотного капіталу можуть бути повністю переведені в кошти протягом одного року для задоволення поточних зобов'язань. При цьому актуальним стає аналіз динамічного коефіцієнту загальної ліквідності, заснованого на комбінації складових коефіцієнта загальної ліквідності та їх оборотності, для якого позитивно вважається тенденція до збільшення. Даний показник не дозволяє завищувати рівень короткострокової ліквідності підприємства як коефіцієнт загальної ліквідності та занижувати як коефіцієнти проміжної та абсолютної ліквідності [17]. Важливість

розрахунку даного показника для фармацевтичних підприємств обумовлена галузевими особливостями, зокрема, високою часткою найменшліквідних активів у структурі оборотного капіталу (запасів). У зв'язку з цим доцільним, на нашу думку, також є розрахунок коефіцієнта участі матеріальних запасів у покритті короткострокових зобов'язань. Даний показник, з одного боку, надає оцінку рівня розміщення оборотного капіталу у його найменш ліквідній частині, а з іншого боку - оцінку захищеності оборотного капіталу від інфляційного знецінювання. Оптимальною є підтримка стабільного значення цього показника, оскільки його збільшення свідчить про погіршення структури оборотного капіталу з погляду ліквідності, а зниження - погіршує його захищеність.

Коефіцієнт маневреності власного оборотного капіталу показує, яка частина власного капіталу перебуває в обороті, тобто в тій формі, яка дозволяє вільно маневрувати цими коштами. Оптимальною вважається ситуація, при якій коефіцієнт маневреності складає 0,4 – 0,6 і в динаміці незначно збільшується. Оскільки збільшення даного коефіцієнта можливо або при зростанні власного оборотного капіталу, або при зменшенні власних джерел фінансування, різке його зростання автоматично викличе зменшення інших показників, наприклад, коефіцієнта фінансової автономії, що призведе до посилення залежності підприємства від кредиторів.

Коефіцієнт фінансової стійкості дозволяє здійснювати оцінку рівня фінансування діяльності за рахунок довгострокового капіталу і характеризує частку власного та довгострокового позикового капіталу в загальному обсязі капіталу підприємства, оптимальний розмір якої складає 0,85 – 0,9. Для аналізу довгострокової оцінки фінансової стійкості може бути використаний коефіцієнт фінансової незалежності, який характеризує можливість підприємства виконувати зобов'язання за рахунок використання власних коштів. Значення коефіцієнта більше 0,5 та його зростання свідчить про збільшення фінансової незалежності й зниження ризику фінансових ускладнень [2, 6]. Коефіцієнт концентрації позикового капіталу має протилежне значення і визначає питому вагу позикового капіталу в загальній сукупності капіталу підприємства. Зростання коефіцієнту концентрації позикового капіталу призводить до збільшення ступеня фінансового ризику.

Коефіцієнт поточної заборгованості – показник, що відображає частку короткострокового позикового капіталу в сукупності капіталу підприємства. Чим більшим є значення цього показника в порівнянні з коефіцієнтом концентрації позикового капіталу, тим більшою мірою для фінансування активів використовується короткостроковий позиковий капітал, що свідчить про агресивність фінансової політики підприємства.

Доповненням до зазначених показників є коефіцієнт фінансової стабільності, який характеризує рівень використання власного капіталу у порівнянні з позиковим капіталом та повинен мати значення більше 1 [15]. А за рахунок розгляду співвідношення короткострокового позикового капіталу та власного капіталу (нормативне значення менше 1); співвідношення суми довгострокового позикового капіталу та загального обсягу довгострокового капіталу (нормативне значення менше 0,5) здійснюється оцінка відносних часток різних джерел формування капіталу в динаміці, що є більш інформативним, ніж аналіз абсолютних величин даних показників.

Таким чином, в роботі окреслено основні методичні засади оцінки ефективності управління оборотним капіталом фармацевтичних підприємств. Дослідження ефективності політики формування та використання оборотного капіталу за допомогою розробленої системи органічно взаємозалежних показників за групами достатності, рентабельності, ризику дозволяє визначити напрямки розміщення коштів, ступінь залежності підприємства від кредиторів, ефективність використання капіталу,

відповідності обраних форм фінансування та напрямків розміщення коштів стратегічним цілям підприємств, а також виявити шляхи підвищення прибутковості при забезпеченні безпечного рівня ліквідності суб'єкта господарювання. Отримані результати служать підґрунтям для здійснення якісного оперативного управління, проведення науково-обґрунтованого фінансового планування та контролю.

Для фармацевтичного бізнесу ефективність управління оборотним капіталом підприємств галузі відіграє особливу роль. Соціальна спрямованість фармації головними задачами управління оборотним капіталом у сучасних умовах ставить досягнення достатності, підвищення рентабельності та зниження ризику, а запропонована система показників може бути використана для комплексної оцінки процесу управління оборотним капіталом, виявлення резервів підвищення його ефективності, а також для обґрунтування політики формування та використання оборотного капіталу відповідно до загальних цілей розвитку підприємства. Крім того застосування зазначеної системи дозволяє визначати напрямки оптимізації та можливості прогнозування характеру джерел формування й принципів використання власного і позикового оборотного капіталу як вирішальних факторів впливу на ефективність використання не тільки оборотного, але й всього капіталу підприємств.

### *Література*

1. Милгром П., Робертс Дж. Экономика, организация и менеджмент: В 2-х т./СПб: Экономическая школа, 2001. – Т.1. 468 с.
2. Пиндайк Р., Рубинфельд Д. Микроэкономика: Сокр. Пер. с англ. – М.: "Экономика", "Дело", 1992. – 510 с.
3. Экономика предприятия: Пер. с нем. / Под ред. Ф. К. Беа, Э. Дихтла, М. Швайцера. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 928 с.
4. Менар К. Экономика организаций – Пер. с англ. – М.: Дело ЛТД, 1997.
5. Управление торговлей / Виноградский Н.Д., Петров Н.Я. – К. – 1982. – 200 с.
6. Управление инвестициями: В 2 т./Шеремет В.В., Павлюченко В.М., Шапиро В.Д. и др. – М.: Высшая школа, 1998. – Т. 1. – 416 с.
7. Экономика предприятия / Под ред. О.И. Волкова. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 416 с.
8. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента: В 2 т. – К.: Ника-Центр, 1999. – Т. 1. – 592 с.
9. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 512 с.
10. Управление оборотным капиталом / Под ред. Е.С. Стояновой. – М.: Перспектива, 1998. – 128 с.
11. Хелферт Э. Техника финансового анализа: Пер. с англ. – М.: ЮНИТИ, 1998. – 663 с.
12. Harris Andrew Keys To Successful Working Capital Management // CapitalEyes. – July, 2005.
13. Assessing Your Working Capital // BNET Editorial. – May, 2007.
14. Measuring Working Capital Productivity // BNET Editorial. – March, 2007.
15. Merwin C. Financial Small Corporations in five Manufacturing Industries 1926-1936 // National Bureau of Economic Research, 1942.
16. Winaror A. & Smith R. F. Changes in Financial Structure of Unsuccessful Firms // Bureau of Business Research, University of Illinois Press, 1935.
17. Cars Andreas The Dynamic Current Ratio // Investopedia. – September 3, 2002.

*Рекомендовано до публікації  
д.е.н., проф. Вагоновою О.Г. 23.10. 07*

*Надійшла до редакції  
14.11.07*