

конкурентоспроможність підприємств, що пов'язано з тим, що підприємство входить до різних логістичних систем, які взаємодіють між собою, і зміни, які відбуваються в системі, а в даному випадку в будь-якій із логістичних мереж, впливають на зміни в усьому ланцюгу, а одночасно й на конкурентоспроможність самого підприємства та його партнерів.

1. Скоробогатова Т.Н. Конкурентоспроможність підприємства в логістичній площині // Вісник НУ "Львівська політехніка", Логістика. – 2001. – №424, – С.346 – 355.
2. Pfohl H., Buse H. Inter-organisational logistics systems in flexible production networks.– *International journal of Physical Distribution & Logistics Management.* – 2000. – Vol.30, No.5. – P.388 – 408.
3. Немцов В.Д., Довгань Л.Є. Стратегічний менеджмент. – К. 2001.
4. Крикавський Є. Економічний потенціал логістичних систем. – Львів, 1997. – 168 с.
5. Jarillo J.C. *Strategic Networks Creating the Borderless Organisation.* – Butterworth-Heinemann, 1993. – P.23.
6. Крикавський Є. Логістика: Навч. посібник. – Львів, 1999. – 264 с.

УДК 338.4

С.В. Князь, Я.В. Юхман, С.Б. Романишин, В.А. Фльорко
Національний університет "Львівська політехніка"

ПОКАЗНИКИ РЕНТАБЕЛЬНОСТІ: СУТНІСТЬ І КЛАСИФІКАЦІЯ

© Князь С.В., Юхман Я.В., Романишин С.Б., Фльорко В.А., 2002

Проаналізовано сутність поняття "рентабельність" на основі огляду літературних джерел. Виділено із загальної сукупності показників ті, які мають економічний зміст. Запропоновано класифікацію показників рентабельності і обґрунтовано її.

Contents of the notion "profitability" is analysed In article on the grounds of checkup literary headwaters. It Is Chosen from the general collection of the factors that, which have an economic contents. It Is Offered and motivated categorization of the factors to profitability.

Рентабельність (прибутковість) є одним з найважливіших відносних показників, значення якого беруть до уваги при ухваленні управлінських рішень у фінансово-кредитній, інвестиційній та інших сферах. За сутністю рентабельність є співвідношенням прибутку підприємства (валовий, балансовий або чистий) до величини рентабельності, яка розраховується (власний капітал, активи тощо). Проаналізуємо найбільш використовувані показники рентабельності. Рентабельність власного капіталу (1.1):

$$P_{BK} = \Pi / V_K, \quad (1.1)$$

де P_{BK} – рентабельність власного капіталу; Π – прибуток; V_K – власний капітал.

Цей показник показує розмір прибутку підприємства, який припадає на одиницю власного капіталу. Оптимізувати P_1 можна двома шляхами, збільшуючи прибуток або зменшуючи власний капітал. Можливою є й комбінація цих способів. Прийнято вважати, що збільшення значення показника рентабельності за рахунок зниження розміру величини,

прибутковість якої розраховується, є непродуктивною. Проте вона може бути виправданою з тактичного погляду для повнішої реалізації кон'юнктурних вигод. Варто зауважити, що прибуток може братися до розрахунку як чистий, так і балансовий. Тут вибір залежить від того, з якою метою розраховують рентабельність.

На користь чистого прибутку можна віднести те, що його величина дає змогу об'єктивно оцінити рентабельність, оскільки не завищує її, проте, якщо є потреба провести порівняльний аналіз цього показника із його значенням за минулі роки або з іншими підприємствами в Україні чи за кордоном, то виникає проблема непорівнюваності даних. На розмір чистого прибутку впливає розмір податку з прибутку й можливо знижки на сплату цього податку. Тому, у випадку наявності повної інформації про розмір сплаченого податку варто використовувати чистий прибуток. Це найімовірніше при аналізі зміни динаміки цього показника на одному підприємстві протягом кількох років, кварталів, місяців. В інших випадках варто застосувати у розрахунках балансовий прибуток.

Щодо допустимих меж коливання значення P_1 , то максимальної межі не існує, а мінімальна визначається кожним підприємством самостійно залежно від рівня витрат, від умов залучення інвестицій і кредитів відповідно від необхідного терміну окупності вкладених коштів, від рівня конкуренції. Підприємство встановлює для себе мінімальний рівень рентабельності, виходячи із значень цього показника у минулому. P_1 вважають найбільш узагальнюючим показником прибутковості підприємства і саме на його значення орієнтуються інвестори і кредитори. Показник (1.1) має економічний зміст, незалежно від того є у підприємства зобов'язання чи ні, оскільки витрати за зобов'язаннями прямо впливають на прибуток підприємства і на розмір власного капіталу.

Має економічний зміст також розрахунок рентабельності залучених коштів підприємства (1.2). Цей показник можна розрахувати так:

$$P_{ЗК} = \Pi / Z_{К}, \quad (1.2)$$

де $P_{ЗК}$ – рентабельність залучених коштів підприємства; $Z_{К}$ – залучені кошти.

Залучені кошти можна оцінювати за нетто- і бруutto-величиною. Нетто-величина – це сума отриманих кредитів без відсотків за ними, відповідно бруutto-величина залучених коштів включає відсотки за банківськими і комерційними кредитами. Об'єктивним потрібно вважати розрахунок, який не включає відсотки за кредити, оскільки витрати за відсотками прямо впливають на прибуток і їх включення у зобов'язання призводить до подвійного їх врахування. Значення цього показника оцінюється з огляду на розмір сплачених відсотків за кредити. Розмір відсотків є мінімально допустимим значенням рентабельності зобов'язань. Фактично, якщо показник (1.2) дорівнює відсоткам, то це можна охарактеризувати як беззбитковість використання кредитних ресурсів.

Рентабельність ресурсів підприємства (1.3) характеризує рівень отриманого підприємством прибутку на одиницю фінансових ресурсів, якими розпоряджається це підприємство. Цей показник можна назвати також рентабельністю валюти балансу підприємства

$$P_{Р} = \Pi / P, \quad (1.3)$$

де $P_{Р}$ – рентабельність ресурсів підприємства (валюти балансу); P – ресурси підприємства (валюта балансу).

Необхідно зауважити, що рентабельність ресурсів підприємства не є сумою рентабельностей власного капіталу і залучених коштів, так само, як і рентабельність активів не є сумою рентабельностей складових активу балансу.

Одним з поширених показників є також рентабельність активів підприємства (1.4)

$$P_A = \Pi / A, \quad (1.4)$$

де P_A – рентабельність активів підприємства; A – активи підприємства.

Якщо важливість розрахунку показників (1.1) – (1.4) очевидна, оскільки аналітик бачить, якою є віддача від вкладених коштів, наскільки ефективно використовуються кредити, то необхідність розрахунку рентабельності окремих складових активу балансу вимагає обґрунтування.

Чи має економічний зміст розрахунок рентабельності, наприклад необоротних активів? З одного боку, розрахувавши їх рентабельність, знатимемо скільки прибутку припадає на конкретне майно, проте цей показник не відображає реального прибутку, який приносить конкретне майно, оскільки щоб отримати прибуток, підприємство мусить використовувати й інші активи, тому економічний зміст, на нашу думку, має тільки показник (1.4).

Незважаючи на це, деякі економісти рекомендують розраховувати рентабельність окремих складових активу балансу. Наприклад, І.А. Бланк при аналізі активів пропонує використовувати такі показники: коефіцієнт рентабельності чистих активів або коефіцієнт фінансової рентабельності (1.5). Як співвідношення загальної суми чистого прибутку підприємства, отриманого від усіх видів господарської діяльності у звітному періоді, до середньої вартості чистих активів (активів, сформованих за рахунок власного капіталу) підприємства у звітному періоді (розрахована як середня хронологічна). Використання середнього значення активів є доцільним для проведення аналізу показників за багато років, але якщо це потрібно для сучасної (поточної) оцінки і для прийняття своєчасного і об'єктивного управлінського рішення, то варто брати до розрахунку загальну вартість активів [1, с. 97 – 99].

І.А. Бланк наводить також коефіцієнт рентабельності операційних активів підприємства (1.6) і коефіцієнт рентабельності інвестиційних активів (1.7). Перший з цих показників дає уяву про рівень генерування прибутку сукупними активами, які використовуються в операційній діяльності підприємства. Його розраховують як відношення суми чистого прибутку підприємства від реалізації продукції (від операційної діяльності) у звітному періоді до середньої вартості сукупних активів підприємства, які використовуються в операційному процесі у звітному періоді (розрахована як середня хронологічна). Коефіцієнт рентабельності інвестиційних активів (1.7) характеризує прибутковість використання активів, залучених до інвестиційної діяльності підприємства. Розрахунок цього показника здійснюється шляхом ділення суми чистого прибутку, отриманого від усіх видів інвестиційної діяльності підприємства у звітному періоді, до середньої вартості сукупних активів підприємства, які використовуються в інвестиційному процесі у звітному періоді (розрахована як середня хронологічна).

Оскільки балансовий або чистий прибуток підприємства формується за рахунок різних видів діяльності і від використання сукупності різних активів, то економічний зміст має показник рентабельності активів (1.4), а також показники рентабельності, які використовуються у конкретних видах діяльності, наприклад, операційній, фінансовій та інвестиційній. Проте тут необхідно зауважити, що до розрахунку має братись відповідна складова прибутку від операційної, фінансової та інвестиційної діяльності, а також відповідна вартість активів, які використовувались у тому чи іншому виді діяльності.

Тут правомірно виникає питання про те, що підприємство може займатись, наприклад, інноваційною діяльністю й при цьому у звітності немає графі, у якій ідентифікуються

доходи, витрати і фінансові результати від цього виду діяльності. На це слід зауважити ось що. Згідно з міжнародними стандартами по інноваціях, які прийняті у 1992 р. у м. Осло, інновації поділяються на два типи: продуктові і процесні. Продуктові інновації охоплюють втілення нових або вдосконалення існуючих продуктів. Процесна інновація – це освоєння нової або значно вдосконаленої продукції, організації виробництва [2, с. 4 – 5]. Відповідно до цих означень інновації можуть бути застосовані до будь-якого виду діяльності підприємства. Як правило, інноваційні проекти пов'язані із збільшенням активів, тому при розрахунку рентабельності інноваційної діяльності використовуватиметься вартість активів, які використовуються у тому виді діяльності інновації, до якого застосовуються. Тобто насамперед потрібно визначити, якого виду діяльності стосуються інновації, пізніше оцінити розмір прибутку підприємства від цього виду діяльності до впровадження інновацій і після впровадження. Відношення знайденої величини прибутку до витрат на розробку і впровадження інновації буде показником рентабельності інноваційної діяльності (1.8). При цьому необхідно зауважити, що на інноваційному ринку функціонують підприємства, які спеціалізуються на комерційній передачі технологій іншим підприємствам. Майже 80 % обсягу усіх у світі операцій з комерційної горизонтальної передачі промислово освоєних і непромислових технологій* припадає на продаж ліцензій на винаходи і ноу-хау [3, с. 8]. Цим підприємствам для оцінки прибутковості доцільно розраховувати показник рентабельності реалізації інновацій (1.9) як відношення отриманого прибутку від продажу ліцензій на винаходи і ноу-хау до сукупних витрат пов'язаних із отриманням прав на продаж і його здійсненням.

Складна ситуація із оцінкою рентабельності інновацій, які стосуються вдосконалення загального управління підприємством. Фактично цей показник рентабельності не має економічного змісту, оскільки не можна точно ідентифікувати розмір прибутку, який є результатом таких інновацій, крім того, сама інновація не обов'язково приведе до росту активів, це можливо будуть зміни щодо порядку обміну інформацією, способу аналізу певної інформації тощо.

Незважаючи на це, у спеціальній літературі, окремі автори, зокрема П.Н. Завлін, А.А. Рум'янцев, А.В. Васильєв, С.В. Валдайцев, А.К. Казанцев, Л.Е. Мінделлі пропонують розраховувати показники рентабельності інвестицій у інноваційний проект за даними одного з років реалізації проекту (переважно для цього вибирається рік, який відповідає реалізації проекту на повну виробничу потужність), за окремими роками реалізації проекту при різних рівнях використання виробничих потужностей або за усередненим показником чистого прибутку. Крім того, залежно від цілей економічного аналізу, автори стверджують, що доцільно використовувати різні показники прибутку й інвестованого капіталу. Так, для оцінки прибутковості ці автори пропонують використовувати дві формули: норми прибутку на повний вкладений капітал (1.10) як відношення суми прибутку від реалізації проекту і відсоткових платежів, які виплачуються кредитору до початкових інвестицій у проект, і норма прибутку на оплачений акціонерний капітал (1.11) як відношення прибутку від реалізації проекту до акціонерного капіталу [2, 3, с. 462 – 463].

**Горизонтальна передача промислово освоєних і непромислових технологій (горизонтальний трансфер) – це фактичний продаж нових технологій їх розробниками або розпорядниками. Існує також вертикальна передача технологій (вертикальний трансфер). Вона передбачає освоєння нових технологій підприємствами за рахунок власних ресурсів і продажу готової продукції (С.В. Валдайцев, с. 5).*

На нашу думку, перша формула є недосконалою, оскільки відсотки за кредит включаються у собівартість, відповідно їх розмір прямо зменшує прибуток. Автори формули відсотки за кредит розглядають як величину, яка частково окуповує інвестиції, а саме залучений капітал, а прибуток окуповує власний капітал. Проте, як вже зазначалось, цей прибуток отримано із врахуванням відсотків за кредит. Крім того, не тільки відсотки мають бути сплаченими, а й основна сума боргу, тому більш об'єктивним буде показник відношення чистого прибутку підприємства, отриманого у звітному періоді, до початкових інвестицій в проект. Такий розрахунок доцільно здійснювати при поточному аналізі ефективності інвестицій у інноваційні проекти, проте при ретроспективному аналізі варто використовувати валові показники прибутку (мається на увазі весь чистий прибуток, отриманий від реалізації інноваційного проекту) та інвестицій (сума початкових та поточних інвестицій в інноваційний проект).

Щодо другого показника, то він подібний до показника рентабельності власного капіталу, але тут автори беруть до уваги тільки акціонерний капітал, не враховуючи інших складових власного капіталу. По суті цей показник має економічний зміст, за умови, що реінвестований прибуток має нульове значення.

Суму реінвестованого прибутку доцільно враховувати у власному капіталі, оскільки його асигнована частина спрямована на виплати дивідендів за привілейованими акціями. Тільки після фактичної виплати і використання цих коштів власний капітал буде зменшено. Щодо неасигнованої частини реінвестованого прибутку, то, як відомо, він не має цільового призначення, тому може бути використаний на будь-які цілі. Ці кошти можуть бути використані на формування активів, а можуть бути списані у поточному звітному періоді. В першому випадку формується база для отримання потенційних доходів, у другому – має місце збільшення витрат поточного звітного періоду, на суму яких зменшується прибуток підприємства.

Російський економіст Ю.П. Морозов стверджує, що спроби оцінити результативність інноваційної діяльності до останнього часу не були успішними. Наскільки б ефективною не була конкретна інновація, не можна доказати, що її неможливо виконати з меншими витратами і з більшим ефектом. Автор вважає, що при оцінці ефективності інновацій доцільно розглядати тільки успішні проекти, тобто такі, які привели до конкретних вигод. На його думку рік – досить короткий проміжок часу для надійної оцінки результативності інноваційної діяльності. Доцільніше розглядати п'ятирічний період. Автор пропонує розраховувати ефективність інновацій як відношення загальних фінансових надходжень від результатів досліджень і розробок до суми витрат на інноваційну діяльність [4, с. 345 – 347]. По суті цей показник такий самий, як і показник (1.8).

Американські економісти Д. Лірт, А. Ліберман, Р. Лев'єна пропонують оцінювати ефективність науково-дослідних проектів (1.12) за формулою

$$P_{\text{НДП}} \frac{\sum_{i=0}^N I_t (1+d)^{-t}}{N} \geq 1, \quad (1.12)$$

$$\sum_{i=0}^N C_t (1+d)^{-t}$$

де РНДП – ефективність науково-дослідних проектів; I_t – доходи (одержані гроші чи витрати, зекономлені в році t); C_t – витрати за проектом в році t ; d – розрахований прибуток

майбутніх років; N – термін виконання проекту або кількість років, використаних при складанні проекту; t – рік (1,2,3... N).

Автори зазначають, що найпростіший спосіб застосування цього методу – обчислення загальної оцінки за кожною пропозицією, складання і розподіл фондів у межах усього горизонту планування, починаючи з верхньої частини [5, 6, с. 63 – 64].

Гойко А.Т. при цьому говорить, що економічні методи оцінки проектів на основі їх “поточної економічності” враховують потоки всіх майбутніх доходів і витрат.

У різних за призначенням і виконанням проектах можливості щодо забезпечення реальних сумарних доходів і витрат різні, оскільки відрізняються самі умови. Тому за допомогою показника d з точки зору достовірності найкраще оцінювати варіанти одного і того самого проекту. Американські автори зауважують, що при застосуванні таких методів результат не веде до безперечних рішень щодо вибору проекту [5, с. 251, 6, с. 64], оскільки тут наперед задається рівність сумарних, зведених до одного терміну витрат і доходів, як умова мінімального успіху.

А.А. Мазараккі, Л.О. Лігоненко і Н.М. Ушакова, окрім вищенаведених показників прибутковості, пропонують розраховувати рентабельність: обороту (1.13), витрат обігу (1.14), виробничих фондів (1.15), трудових ресурсів (1.16), активів (1.17) і капіталу (1.18) [7, с. 458 – 468].

Рентабельність товарообороту, як зауважують самі автори підручника є недосконалою. Недолік полягає в тому, що цей показник не характеризує економічної ефективності використання ресурсів торговельного підприємства, оскільки не відображає залежності між одержаним прибутком і величиною чинників виробництва, які використовуються. Показники абсолютної суми прибутку і його рівня до обороту можуть бути високими навіть при недостатньо ефективному використанні основних фондів та оборотних коштів, наявності їх і понаднормативних залишків. Цей показник орієнтує підприємство на продаж товарів з високою торговельною націнкою, що в умовах дефіцитного ринку стимулює звуження асортименту товарів, які реалізуються, погіршення рівня задоволення попиту покупців.

Щодо показника рентабельності витрат обігу (поточних витрат), то цей показник дає змогу оцінити прибутковість реалізації окремих товарів, що необхідно, як стверджують автори, для встановлення економічно-обґрунтованих розмірів торговельної націнки (знижки). Поряд з цим, рентабельність витрат обігу має недоліки. Цей показник не стимулює найбільш ефективного використання виробничих фондів і оборотних коштів, які використовуються. По рівню рентабельності витрат обігу неможливо визначити, при якому обсязі основних фондів і оборотних коштів підприємство спроможне одержати певний обсяг прибутку, наскільки ефективно використовуються ці кошти, як швидко вони окуповуються [7, с. 459 – 460].

Ці автори, а також В.Ф. Палій, надають вагоме економічне значення показнику рентабельності виробничих фондів [8]

$$P_{ВФ} = \frac{P_0}{T/\Phi^* + T/OЗ^*}, \quad (1.19)$$

де $P_{ВФ}$ – рентабельність виробничих фондів; P_0 – рентабельність товарообороту; T – товарооборот; Φ^* – коефіцієнт фондівддачі; $OЗ^*$ – коефіцієнт оборотності.

А.А. Мазараккі, Л.О. Лігоненко і Н.М. Ушакова стверджують, що динаміку рентабельності виробничих фондів обумовлюють зміни рівнів фондівіддачі і оборотність оборотних коштів, а також рентабельність товарообороту. Цей показник узагальнює всі сторони господарської діяльності підприємства, тим самим найбільш повно виражає ефективність його роботи. У цьому показнику враховується вся сукупність засобів торговельного підприємства і відображається ефективність їх використання [7, с. 460].

На нашу думку, таке твердження є помилковим. По-перше, як вже вказувалось прибуток підприємство отримує у результаті використання всіх активів. Тому у цьому випадку у розрахунку необхідно враховувати тільки прибуток від операційної діяльності. По-друге, якщо сумується фондівіддача з оборотністю оборотних коштів, то доцільно використовувати ту їх частину, яка пов'язана з підтримкою операційної діяльності основних фондів.

Щодо рентабельності трудових ресурсів, то її автори пропонують розраховувати за двома показниками [7, с. 461]:

- прибутком в розрахунку на одного робітника підприємства, розрахованим як відношення суми прибутку до середньоспискової чисельності працівників підприємства;
- прибутком в розрахунку на одиницю витрат, пов'язаних з утриманням трудових ресурсів (фонд споживання, витрати на підготовку кадрів, охорону праці тощо).

Рентабельність трудових ресурсів не має важливого економічного значення. Ці показники можуть використовуватись лише, як допоміжні для того, щоб, наприклад, порівняти рівень прибутку на одного працюючого і рівень реальних доходів на одного працюючого.

При розрахунку рентабельності величина, яка береться за базову, має повністю характеризувати чинники, які зумовили отримання прибутку, який показано у чисельнику. Оскільки перший з наведених показників рентабельності не відповідає цим вимогам, бо не тільки працівники є умовою отримання прибутку і не можна точно ідентифікувати частку прибутку, яка отримана саме завдяки праці робітників підприємства, то відповідно цей показник, якщо і має економічне значення, то суто допоміжне.

Другий з наведених показників рентабельності трудових ресурсів також є допоміжним, оскільки дає додаткову інформацію про рівень витрат на підготовку і утримання працівників відносно рівня прибутковості підприємства загалом. Вагомість цього показника залежить від наявності нормативів, які показують допустимість коливання значення цього показника. Він має ті самі недоліки, що й рентабельність витрат обігу (поточних витрат).

Рентабельність активів автори називають рентабельністю вкладень у підприємство. Вище цей показник вже аналізувався, тому перейдемо до рентабельності капіталу.

У запропонованій А.А. Мазараккі, Л.О. Лігоненко і Н.М. Ушаковою класифікації видів рентабельності виділяється рентабельність власного, функціонуючого і перманентного капіталу. Перший з цих показників вже нами аналізувався. Він має економічний зміст. Автори справедливо зауважують, що порівняння рентабельності вкладень в активи підприємства з рентабельністю власного капіталу дає змогу визначити ефективність умов залучення позикових коштів. Якщо різниця в рівні рентабельності менша від розміру відсотків на позикові фінансові кошти, що використовуються, то залучення позикових коштів недоцільне, оскільки це не відповідає інтересам власників підприємства. Рентабельність функціонуючого капіталу характеризує розмір прибутку, який припадає на

кожні 100 одиниць функціонуючого капіталу (власний капітал, який реально брав участь в одержанні прибутку, тобто сума всіх джерел власних коштів за мінусом капітальних вкладень, невикористаного обладнання та наданих авансів). Рентабельність перманентного капіталу характеризує прибутковість використання, капіталу, який знаходиться в тривалому (довготривалому) розпорядженні підприємства. Величина перманентного капіталу становить суму всіх джерел власних коштів і довготермінових кредитів підприємства [7, с. 461 – 462]. Цей показник є неточним, оскільки не враховує всіх фінансових ресурсів підприємства і того, що до розрахунку береться загальна величина прибутку підприємства. Більший економічний зміст цей показник матиме у тому випадку, якщо у чисельнику використовуватиметься загальний прибуток підприємства за мінусом прибутку від поточних активів. При цьому потрібно враховувати те, що вкладення в довготермінові цінні папери обліковуються в балансі в розділі “Інвестиції”, тільки до того часу, поки доходи за цими вкладеннями не будуть виплачені більше як за 12 місяців. Коли до виплати залишається менше ніж 12 місяців, то ці цінні папери переводяться з розділу “Інвестиції” до розділу “Поточні активи”.

Розглядаючи питання рентабельності, автори зауважують, що розрахунки показників рентабельності за прибутком від основної діяльності дають можливість оцінити окремо ефективність виробничої і невиробничої діяльності, що важливо для обґрунтування напрямків інвестиційної діяльності підприємства [7, с. 462]. Тут необхідно пам'ятати, що потрібно враховувати при розрахунку, який капітал залучався для здійснення цих видів діяльності, а також враховувати відповідну частку прибутку.

За дослідженням вказаних авторів, на прибуток та рентабельність підприємства (торговельного) впливають [7, с. 462 – 464]:

- ціна реалізації і закупівлі товарів;
- кількість проданих товарів;
- різниця між доходами, витратами обігу і витратами від іншої (позареалізаційної) діяльності;
- обсяг діяльності підприємства (товарооборот).

За дослідженнями В.Ф. Палія, рентабельність необхідно розраховувати за окремими видами продукції (1.20). Найважливішими чинниками, які визначають рівень рентабельності продукції підприємства, він вважає, є ціна продажу і собівартість конкретного виду продукції. Вплив цих чинників відображає формула [8, с. 44 – 48]:

$$R_{\Pi} = [(Ц_{\Pi} - C) / Ц_{\Pi}] 100\%, \quad (1.20)$$

де R_{Π} – рентабельність продукції підприємства; $Ц_{\Pi}$ – ціна продажу; C – собівартість.

В.Ф. Палій зауважує, що рентабельність продукції необхідно аналізувати в динаміці за багато років, виявляючи і динаміку впливу відповідних чинників. Тут потрібно додати також те, що аналіз має порівнюватись з показниками конкурентів для забезпечення об'єктивності оцінки.

Огляд літератури показав, що багато авторів, зокрема Е. Нікбахт, А. Гроппеллі, І.Б. Хома, В.В. Ковальов для оцінки ефективності інвестицій рекомендують використовувати індекс рентабельності інвестицій (1.21) [9, 10, с.122 – 124, 11, с.58 – 59]:

$$I_{IP} = \frac{\sum_{k=1}^t D_k / (1+r)^k}{I_0}, \quad (1.21)$$

де I_{PI} – індекс рентабельності інвестицій; I_0 – величина початкової інвестиції або з врахуванням інфляції (i); D – дохід, який планується одержати в t -му році; r – коефіцієнт дисконтування.

При цьому І.Б. Хома вказує критерії, за якими потрібно оцінювати ефективність інвестицій:

якщо $P_{19} > 1$ – проект привабливий;

якщо $P_{19} < 1$ – проект непривабливий;

якщо $P_{19} = 1$ – проект нейтральний (неприбутковий і незбитковий).

Формула Д'юпона також є широко використовуваною для розрахунку дохідності інвестицій (1.22) як добутку показника рентабельності і оборотності компанії

$$P_I = \frac{\Pi}{B_p} \cdot \frac{B_p}{I_b}, \quad (1.22)$$

де P_I – дохідність інвестицій; B_p – виторг від реалізації; I_b – валові інвестиції.

Валовий виторг від реалізації відображає загальний дохід від реалізації продукції, товарів, робіт або послуг, тобто без врахування наданих знижок, повернення проданих товарів та податків з продажу (податку на додану вартість, акцизного збору тощо) [12, с. 24, 13, с. 140 – 141]. Валові інвестиції – це сукупний обсяг інвестицій за конкретний період, спрямованих на нове будівництво, придбання засобів праці і приріст товарно-матеріальних цінностей [14, с. 238].

Оптимізація фінансової структури фірми досягається послідовним коригуванням всіх складових формули Д'юпона. Ця процедура є базовою технологією фінансового реінженірингу підприємства. Існує і більш спеціальний метод, який називають “формулою Д'юпона для компанії з філіями”. Вона призначена для холдингів і диверсифікованих груп. При розрахунку формули Д'юпона для централізованої компанії, на відміну від попереднього варіанта формули, тут інвестиції беруться без врахування амортизації, а прибутки без врахування податків [15, с. 59 – 62].

Ця формула дає змогу всебічно проаналізувати ефективність інвестованих у підприємство коштів, проте вона є дещо неточною. Так, у розрахунок береться співвідношення валового виторгу, валових інвестицій і чистого прибутку. На нашу думку, не всі інвестиції забезпечують отриманий чистий прибуток, адже валові інвестиції включають ті, які тимчасово не приносять прибутку, тому варто виключити із суми валових такі інвестиції. Крім того, тимчасово недохідні інвестиції не забезпечують обороту підприємства, адже не в результаті їх здійснення отримується виторг від реалізації готової продукції. Щодо валового виторгу, то його використання у цій формулі є допустимим, оскільки це дає можливість аналізувати резерви активізації цього показника (дохідність інвестицій). Розв'язанню цього завдання сприятиме паралельний розрахунок і порівняння дохідності інвестицій з використанням валового виторгу від реалізації.

Свою класифікацію показників рентабельності запропонував і В.В. Бочаров. Він виділяє показники рентабельності реалізованих: продукції; активів; власного капіталу;

інвестицій; продажу. Ця класифікація є недосконалою з двох причин: по-перше, автор не виділяє класифікаційних ознак, за якими необхідно групувати показники; по-друге, у класифікації без будь-яких обґрунтувань не враховується низка показників прибутковості, проте, ті показники, які автор наводить, мають економічний зміст [16, с. 61 – 66.]. З наведених автором показників доцільно зупинитись на рентабельності інвестицій (1.23) – відношення повного доходу інвестора до початкового обсягу інвестицій.

Повний дохід інвестора В.В. Бочаров розглядає як суму поточного доходу і доходу від зміни ціни активу, тобто приросту капіталу. При цьому він зауважує, що приріст капіталу може бути величиною від'ємною, якщо вартість фінансового активу знижується. Він також зазначає, що повний дохід є важливим показником, який використовується для оцінки привабливості інвестиційного портфеля, про те, що цей показник не характеризує ефективність інвестицій у фінансові активи [16, с. 163 – 168].

Варто зауважити, що повний дохід інвестора зіставляється з сумою початкових інвестицій, що робить результати розрахунку дохідності завищеними. У знаменнику доцільно для об'єктивності оцінки брати сукупні інвестиції, у результаті яких отримано цей дохід. Варто пам'ятати, що ці інвестиції не можна ототожнювати з обсягом інвестицій, які мали місце протягом усього звітного періоду, оскільки частина їх можливо спрямовувалась у проекти, які перебувають на початковій стадії інвестиційного циклу.

Для розрахунку сукупності дохідності портфеля В.В. Бочаров рекомендує використовувати таку формулу:

$$R_{IP} = \frac{D_{\Pi} + R_{K\Pi} + H_{K\Pi}}{I_{\Pi} \cdot [D_3 \cdot (M_1 / 12)] - [B_K \cdot (M_2 / 12)]}, \quad (1.24)$$

де R_{Π} – рентабельність інвестиційного портфеля; D_{Π} – отримані дивіденди і %, тис. грн.; $R_{K\Pi}$ – реалізований курсовий прибуток, тис. грн.; $H_{K\Pi}$ – нереалізований курсовий прибуток, тис. грн.; I_{Π} – початкові інвестиції, тис. грн.; D_3 – додаткові засоби, вкладені у портфель, тис. грн.; B_K – вилучені кошти з інвестиційного портфеля, тис. грн.; M_1 – кількість місяців знаходження грошових коштів у портфелі; M_2 – кількість місяців відсутності грошових коштів у портфелі.

Ця формула включає як реалізовані, так і нереалізовані доходи у результаті приросту курсової вартості за рік. Внесені додатково суми і вилучені кошти коригуються на кількість місяців, коли вони були вкладені у портфель. В.В.Бочаров зазначає, що значення показника дохідності інвестиційного портфеля, яке отримано у результаті фінансових розрахунків, можна використовувати для аналізу прибутковості, скоригованої із врахуванням параметрів фондового ринку. Такий порівняльний аналіз вигідний для інвестора, оскільки дає змогу визначити, наскільки позитивно зарекомендував себе конкретний портфель щодо ринку цінних паперів у цілому [16, с. 165].

Серед показників прибутковості інвестицій автор окремо виділяє формули для розрахунку дохідності акцій. При цьому він розглядає дивідендну норму дохідності акцій (1.25.1) – відношення суми дивідендів за акцією до їх номінальної вартості, і поточну норму дохідності (1.25.2) – як відношення суми дивідендів за акцією до ціни їх придбання [16, с.133]. Недоліками цих показників є те, що ігнорується дохід від курсової вартості акцій, проте з огляду на те, що цей дохід є розрахунковим, тобто нереалізованим до того моменту, доки акція знаходиться у розпорядженні її власника, то це зауваження не завжди є актуальним.

Аналізуючи проблеми оцінки ефективності управління підприємствами, слухні висновки зроблено В.В. Бочаровим і О.Р. Шльоною. Вони справедливо стверджують, що проблематика оцінки ефективності управлінської діяльності складається з трьох компонентів: визначення змісту ключових понять; вибору критеріїв оцінки; розробки

методології оцінки. Як підтвердження нашого висновку, щодо економічного змісту показників рентабельності, потрібно навести тезу О.Р. Шльоми про те, що в загальному вигляді показником ефективності є відношення прибутку до витрат, пов'язаних з досягненням цього ефекту. За цим же принципом Н.О. Микитюк пропонує розраховувати ефективність проведення маркетингових досліджень як співвідношення економічного ефекту від проведення маркетингових досліджень до видатків, пов'язаних з організацією служби маркетингу (1.26). Автор зазначає, що економічна ефективність тим вища, чим менший термін окупності видатків на утримання служби маркетингу та організацію проведення маркетингових досліджень. [16, с. 61 – 66, 17, с. 165 – 168, 18, с. 144 – 150].

Подібний показник для оцінки прибутковості продукту з урахуванням запасу фінансової міцності та беззбитковості запропонувала М.Т. Костишина. Він розраховується як відношення маржинального доходу на одиницю продукції до ціни одиниці продукції (1.27). При цьому маржинальний дохід (M_g) визначається як відношення

$$M_g = V_p - V_z / K_{OP}, \quad (1.27)$$

де V_z – змінні витрати; K_{OP} – кількість одиниць продукції.

Показник рентабельності, запропонований автором, вимагає детального пояснення і обґрунтування. На нашу думку, ця формула є недосконалою, оскільки рентабельність за цим показником є завищеною, в результаті того, що з прибутку у чисельнику не вираховано змінні витрати.

А.Р. Горбунов наводить кілька формул для розрахунку рентабельності [15, с. 202 – 203]:

1. Коефіцієнт рентабельності як відношення прибутку до чистого виторгу від реалізації готової продукції (1.28). Коефіцієнт передбачає співвідношення “потоків” прибутків і “потоків” чистого доходу від реалізації продукції, тобто показує частку прибутку у виторзі. Частково ця формула усуває недоліки методики Д'юпона.

2. Прибуток на активи. Цей показник автор ще називає капіталовіддачею або рентабельністю активів. Ця формула вже нами аналізувалась, тому зауважимо тільки, що ототожнювати рентабельність активів із капіталовіддачею не можна, оскільки капіталовіддача – це обернений показник до капіталомісткості.

$$\begin{aligned} \text{Капіталомісткість} &= \text{власний капітал} / \text{виторг від реалізації} \\ \text{Капіталовіддача} &= \text{виторг від реалізації} / \text{власний капітал}. \end{aligned}$$

Коротко зупинемось на цих показниках. Вони необ'єктивні, оскільки виторг отримується в результаті використання власних і залучених коштів, тому при їх розрахунку доцільно замість власного капіталу використовувати валюту балансу або замість виторгу – чистий або балансовий прибуток. У першому випадку капіталовіддача за розрахунком така сама, як показник оборотності активів.

Капіталовіддачею, що буде найбільш справедливо, можна назвати також показник співвідношення чистого прибутку (балансового) до власного капіталу, тобто рентабельність власного капіталу, адже розрахунок чистого (балансового) прибутку враховує витрати на залучення позичкового капіталу. Такої самої думки дотримується А.Р. Горбунов [15, с. 202].

3. Автор наводить також коефіцієнт покриття нарахованих відсотків як відношення прибутку без податків і відсотків до нарахованих відсотків (1.29). Цей показник він називає типовим “потоким показником”, який характеризує здатність покриття нарахованих відсотків за кредитами, поточними прибутками, тобто без врахування цих відсотків і податків. Переважно доходи повинні значно перебивати нараховані банківські відсотки [15, с. 204].

Цей показник для об'єктивності результатів його використання вимагає встановлення допустимих меж його коливання. В іншому випадку його доцільно використовувати кредиторам. Якщо його значення більше або дорівнює одиниці, то він для них прийнятний. Для компанії-позичальника він має враховувати середньоринкову рентабельність і рівень виплати відсотків.

Таку саму формулу і багато інших рекомендують використовувати американські економісти Б.Нідлз, Х.Андерсон, Д. Колдуелл. Ці автори виділяють такі показники прибутковості [13, с. 126 – 128, 378 – 380]:

1) співвідношення отриманих дивідендів до ринкової вартості акцій або показник віддачі на вкладений капітал (1.30). Недоліком першого показника є те, що він не враховує доходів (втрат, які отримує інвестор від курсової ціни цінних паперів). Незважаючи на те, що ці доходи (втрати) є розрахунковими, оскільки мають місце тільки при продажу акцій, проте їх необхідно враховувати для отримання максимально повної об'єктивної інформації про дохідність інвестицій.

У такому вигляді, у якому подали ці автори цей показник, його можна вважати допоміжним, тобто як такий, що дає додаткову інформацію про дохідність інвестицій;

2) рентабельність – співвідношення чистого прибутку до виторгу від продажу товарів (нетто-реалізація). Нетто-реалізація — це виторг від реалізації за мінусом знижок з продажу та знижених і повернутих товарів);

3) фондорентабельність (1.31). Як зазначають дослідники, цей показник усуває недоліки показника рентабельності і фондівіддачі. Перший – не враховує, скільки засобів потрібно для отримання прибутку, другий – не відображає отриманий прибуток. Нагадаємо, що фондівіддача показує, наскільки ефективно використовуються активи для отримання доходів від реалізації. Цей показник розраховують діленням нетто-реалізації на середньорічну вартість засобів, яка визначається шляхом сумування активів і їх ділення на 2. Цей показник показує зв'язок між звітом про прибутки і збитки і балансом. Показник фондорентабельності усуває цей недолік, підставляючи чистий прибуток із середньорічною вартістю активів. Фондорентабельність відображає здатність підприємства генерувати прибуток і ефективність використання активів. Фондорентабельність розраховується як добуток рентабельності (%) і фондівіддачі (рази);

4) квота власника (1.32) – це пропорція, в якій знаходиться фінансування компанії кредиторами і її власниками. Квота розраховується діленням загальної кредиторської заборгованості на суму капіталу власника. Співвідношення, яке дорівнює 1,0, означає, що заборгованість дорівнює частці власника і що половина активів компанії фінансується кредиторами. Співвідношення, яке дорівнює 0,5, означає, що одна третина активів фінансувалася кредиторами. Автор зазначає, що ця формула важлива для аналізу ліквідності, оскільки має відношення як до виплати заборгованості, так і для аналізу рентабельності, оскільки кредиторів цікавить та частина активів, яку вони фінансують, оскільки чим більші борги, тим більший фірма повинна отримати прибуток, щоб забезпечити кредиторам виплати за відсотками. Цей показник цікавить і власників, оскільки чим більша сума виплат за відсотками, тим меншою є сума прибутку. Квота показує також, наскільки можливим є розширення господарської діяльності за рахунок залучення додаткових позик;

5) прибуток з капіталу – це відношення чистого прибутку до середньої величини власного капіталу.

Проаналізувавши ці показники, необхідно зауважити, що четвертий показник фактично показує прибутковість підприємства тільки у комплексі з іншими показниками, або якщо його аналізувати в динаміці. Тобто, якщо підприємство регулярно користується кредитами і частка зобов'язань є високою, то можна констатувати, що це прибуткове підприємство. Хоча, якщо немає інформації про структуру зобов'язань, про їх оборотність, то висновки за результатами розрахунку можуть виявитись помилковими. Щодо інших показників, то вони об'єктивні і зауваги автора щодо двох перших – справедливі.

Таким чином, щодо показників рентабельності варто зауважити, що їх усіх можна ідентифікувати як відношення вигоди до ресурсу або активу, від використання якого вона отримується. Об'єктивність конкретного показника залежить від взаємозв'язку змінних, які подаються у чисельнику і знаменнику формул. Огляд і аналіз літературних джерел дав змогу виділити такі класифікаційні ознаки показників рентабельності: за змістом; за способом розрахунку; за характером (рисунок).



Види показників рентабельності

У наведеній класифікації виділено тільки ті види рентабельності, які, на нашу думку, мають економічний зміст, тобто, при розрахунку яких змінні є співмірними. Не мають економічного змісту, наприклад, такі показники рентабельності: зобов'язань, поточних активів, необоротних активів, трудових ресурсів тощо. При розрахунку цих показників, як правило, прибуток підприємства (балансовий або чистий) ділять на величину, яка тільки частково забезпечила отримання цього прибутку. Так, валовий чистий прибуток підприємства отримується від використання оборотних і необоротних активів, які брали участь в операційній, фінансовій та інвестиційній діяльності. Без необоротних активів цей прибуток не міг бути отриманим. виправити недолік цього показника можна шляхом виділення із валового прибутку підприємства тієї частини, яка отримана саме від

використання поточних активів. Проте, оскільки практично зробити це неможливо, то доцільніше відмовитись від розрахунку подібних показників і замінити їх іншими, зокрема показниками рентабельності видів діяльності.

1. Бланк И.А. *Управление активами*. – К., 2000. – С. 97 – 99. 2. *Инновационный менеджмент: Справ. пособие. Изд 2-е, перераб. и доп.* / Под. ред. П.Н. Завлина, А.К. Казанцева, Л.Э. Минделли. – М., 1998. – С. 4 – 5. 3. Валдайцев С.В. *Управление инновационным бизнесом: Учеб. пособие для вузов*. – М., 2001. – 343 с. 4. Морозов Ю.П. *Инновационный менеджмент: Учеб. пособие для вузов*. – М., 2000. – С. 345 – 347. 5. Лирт Д., Либерман А., Левьен Р. *Управление научно-исследовательскими работами*. – М., 1978. – 184 с. 6. Гойко А.Ф. *Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрями їх реалізації*. – К., 1999. – 320 с. 7. Мазараккі А.А. та ін. *Економіка торговельного підприємства: Підручник для вузів*. – К., 1999. – С. 458 – 468. 8. Палий В.Ф. *Новая бухгалтерская отчетность. Содержание и методика анализа // Контролинг*. – 1991. – 64 с. 9. Нікбахт Е., Гроппеллі А. *Фінанси*. – К., 1993. – 383 с. 10. Хома І.Б. *Механізм узагальнення критеріїв оцінки інвестиційних проєктів // Проблеми розвитку фінансової системи та обліку: Збірник тез доповідей*. – Львів, 2002. – С.122 – 124. 11. Ковалев В.В. *Методы оценки инвестиционных проектов*. – М., 1998 – 144 с. 12. *Національні стандарти бухгалтерського обліку в Україні. Нормативно-практичний довідник: Навч. посібник*. – Львів, 2000. – 188 с. 13. Нидлз Б., Андерсон Х., Колдуэлл: *Пер. с англ.* – М., 1994. – 496 с. 14. *Державне регулювання економіки / І. Михасюк, А. Мельник, М. Крупка, З. Залоза // Львів, 1999. – 640с.* 15. Горбунов А.Р. *Управление финансовыми потоками и организация финансовых служб предприятий, региональных администраций и банков*. – М., 2000. – 224с. 16. Бочаров В.В. *Финансовое моделирование*. – СПб., 2000. – С.61 – 66. 17. Шльома О.Р. *Аспекти оцінки ефективності управління підприємствами // Вісник ДУ “Львівська політехніка”. Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку*. – Львів. – 1998. – №329. – С.165 – 169. 18. Микитюк Н.О. *Оцінка економічної ефективності проведення маркетингових досліджень у сфері будівельної продукції // Вісник ДУ “Львівська політехніка”. Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку*. – Львів. – 1998. – №329. – С.144 – 150. 19. Уайт П. *Управление исследованиями и разработками*. – М., 1982. – 202 с.