

Світлана В. Ушеренко, Наталія В. Шевчук
**ЕФЕКТИВНІСТЬ УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ НАЦІОНАЛЬНИХ
МЕТАЛУРГІЙНИХ ПІДПРИЄМСТВ**

У статті досліджено проблеми оптимізації структури капіталу, методи та критерії оптимізації структури капіталу підприємства. Для узагальнення стратегічної та вартісної складових ефективності управління капіталом використано метод стандартизації показників. Здійснено апробацію даного методичного підходу на прикладі національних підприємств чорної металургії.

Ключові слова: конкурентні можливості підприємства; стандартизація показників; оптимізація структури капіталу; прибутковість капіталу; ефективність управління капіталом.

Рис. 4. Табл. 2. Літ. 21.

Светлана В. Ушеренко, Наталия В. Шевчук
**ЭФФЕКТИВНОСТЬ УПРАВЛЕНИЯ КАПИТАЛОМ
НАЦИОНАЛЬНЫХ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ**

В статье исследованы проблемы оптимизации структуры капитала предприятия, методы и критерии оптимизации структуры капитала. Для обобщения стратегической и стоимостной составляющих эффективности управления капиталом использован метод стандартизации показателей. Осуществлена апробация данного методического подхода на примере национальных предприятий черной металлургии.

Ключевые слова: конкурентные возможности предприятия; стандартизация показателей; оптимизация структуры капитала; прибыльность капитала; эффективность управления капиталом.

Svitlana V. Usherenko¹, Nataliia V. Shevchuk²
**CAPITAL MANAGEMENT EFFICIENCY
AT METALLURGICAL ENTERPRISES**

The article studies the problem of optimizing the structure of business capital as well as the methods and criteria for such optimization. The method of indicators standardization is used for the generalization of strategic and value components of the capital management efficiency. Approbation of this methodological approach has been carried out on the example of national metallurgical enterprises.

Keywords: competitive opportunities of an enterprise; standardization of indicators; capital structure optimization; capital profitability; capital management efficiency.

Постановка проблеми. Розвиток сучасної економічної науки набуває інтеграційного характеру, внаслідок чого процес фундаментальних розробок, як правило, базується на перетині існуючих концепцій, породжуючи нові напрямки і теорії. Це стосується проблематики ефективності управління капіталом підприємства, що зумовлено розвитком теорії ресурсів, вартості, ефективності, узагальнюючі положення яких формують основу сучасної теорії капіталу підприємства. Результати діяльності підприємства, його ефективність суттєво залежать від структури капіталу. Оптимальна пропорція власного і позикового капіталу є основою забезпечення необхідного рівня фінансової стійкості, платоспроможності та рентабельності підприємств.

¹ Vadym Hetman Kyiv National Economic University, Ukraine.

² Vadym Hetman Kyiv National Economic University, Ukraine.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У фінансово-економічній літературі проблематика управління капіталом підприємства набула значної уваги. Питання формування капіталу підприємства, забезпечення його оптимальної структури та ефективного використання досліджували І.А. Бланк [1; 2], Р. Брейлі [3; 4], Ю. Брігхем [5], А. Дамодаран [7], О.В. Лебідь [11], О. Мендрул [13], Ю. Мірошниченко [14], Т. Теплова [18], Г.О. Швиданенко [20], Н.В. Шевчук [20] та багато інших. Однак, незважаючи на значну кількість наукових праць, присвячених цій проблемі, окремі її аспекти потребують подальшого дослідження.

Мета дослідження. Удосконалення управління капіталом металургійних підприємств лежить в площині поєднання теоретичних досліджень та їх практичної реалізації. Оцінювання ефективності управління капіталом з використанням факторного аналізу і визначення узагальнюючого показника демонструють реальні можливості цілеспрямованого впливу менеджерів на структуру з урахуванням тенденцій розвитку зовнішнього середовища, а також дозволяє сформулювати стратегічні орієнтири розвитку підприємства та забезпечити позитивну динаміку змін фінансових показників.

Основні результати дослідження. Економічна природа капіталу підприємства є досить складною та неоднозначною. Дослідження змістовного наповнення капіталу дозволяє стверджувати, що кожне з представлених в літературі трактувань висвітлює частину істини про нього, але не розкриває його сутність повністю. Вчені-економісти визначають капітал підприємства як «цінність», «вартість», «джерело доходу», «засоби», «початкову суму коштів», «ресурси», «фактори виробництва», «сукупність виробничих відносин між власниками та працівниками» тощо. Іманентною ознакою капіталу є те, що це є вартість, і нехтування даного аспекту не дозволило б капіталу виконати притаманні йому функції, в т.ч. й основну – відтворювальну. Капіталом стає тільки та вартість, як здатна забезпечити її прирощення. Саме дану ознаку закладено нами в основу дослідження ефективності управління капіталом підприємства, критерієм оцінювання якої логічно розглядати прирощення вартості підприємства.

Систематизація результатів наукових [1–5; 10; 13] досліджень дозволяє констатувати, що управлінська природа капіталу підприємства виходить за межі його дослідження як інвестиційного, так і виробничого ресурсу. В умовах розвитку інноваційної економіки посилюється залежність ефективності розвитку підприємства від рівня накопичення знань та вмінь перетворювати їх на економічний ресурс, що зумовлює пріоритетність впливу специфічного контуру нефінансового капіталу, який охоплює інтелектуальну та соціальну складові. Визначена особливість безпосередньо впливає на процеси забезпечення ефективності управління капіталом та суттєво змінює розуміння механізму прирощення вартості підприємства, що пов'язано із зміщенням акценту «з процесу присвоєння ресурсу до процесу створення продукту» до «творення самого ресурсу у вигляді інтелектуального та соціального капіталу в процесі створення продукту». Дані обставини розширюють межі оцінювання ефективності управління капіталом підприємства, які доповнюються необхідністю врахування стратегічної складової.

Економічне оцінювання стратегічної складової ефективності управління капіталом пропонуємо здійснювати з позицій вимірювання здатності підприємства створювати стійкі конкурентні переваги. Оцінювання таких переваг може відбуватися за критеріями та показниками, які найповніше відображають специфічні галузеві аспекти бізнесу, що безпосередньо визначають конкурентні позиції підприємства. Оцінювання капіталу з позицій здатності формувати вартість доцільно здійснювати на основі порівняння витрат та доходності капіталу [20]. Для узагальнення стратегічної та вартісної складових ефективності управління капіталом в єдиний показник можна використати метод стандартизації показників. Апробацію даного методичного підходу було зроблено для національних підприємств чорної металургії.

В основу економічного оцінювання стратегічної складової ефективності управління капіталом закладено основні параметри металургійного виробництва та оцінка їх відповідності світовим стандартам. За результатами, представленими в табл. 1, можна зробити такі висновки:

- рівень ефективності управління капіталом за факторами енергоефективності та використання сировинних ресурсів є дуже низьким, порівняно зі світовими стандартами. Така ситуація не дозволить вітчизняним підприємствам утримати існуючі ринкові позиції (усі підприємства вибірки є експорторієнтованими та мають високий рівень залежності від кон'юнктури світових ринків металопродукції), а без відповідних радикальних змін конкурувати навіть на ринку продукції з низькою доданою вартістю з такими параметрами неможливо;

- ще більш критичною є ситуація за факторами техніко-технологічного рівня виробництва. На аналогічних російських підприємствах усереднене значення рівня конкурентоспроможності є вищим щонайменше на 20 процентних пункти. Тобто, в той час як металурги країн-конкурентів здійснювали будівництво сучасних сталеплавильних комплексів, інвестиційна політика вітчизняних підприємств була спрямована на підтримку існуючого стану ресурсної бази та свідоме позиціонування себе як виробників сировинних видів продукції;

- рівень стратегічної ефективності управління капіталом як економічним ресурсом досліджуваних підприємств (рис. 1–3) коливається в діапазоні від 0,56 до 0,65, що сигналізує про наявність усіх підстав говорити про те, що без кардинальних змін динаміка показників ефективності буде негативною.

Як вже було зазначено, аналіз факторів, що визначають стратегічні аспекти ефективності управління капіталом, передбачає врахування не лише існуючого стану конкурентоспроможності досліджуваного суб'єкта господарювання, а й врахування його здатності забезпечувати конкурентні переваги бізнесу в довгостроковій перспективі.

Щодо підприємств досліджуваної вибірки, то здійснювати таку оцінку недоцільно, оскільки відсутні такі види конкурентних переваг, підтримка яких в майбутньому може забезпечити ефективний розвиток підприємств. З метою вибору факторів для оцінювання здатності капіталу металургійних підприємств створювати додану вартість був проведений кореляційний аналіз залежності спреду доходності капіталу від факторів, що характеризують структуру

капіталу, ліквідність та платоспроможність, фінансову стійкість, ділову активність та прибутковість. Найбільш впливовими виявилися фактори, що визначають структур капіталу та рівень його прибутковості.

Таблиця 1. Стратегічний аспект ефективності управління капіталом національних металургійних підприємств (усереднено за 2012–2013 рр.)*

Параметри оцінки	ПАТ «Дніпросталь»	ПАТ «Дніпропетровський металургійний комбінат»	ПАТ «Єнакієвський металургійний комбінат»	ПАТ «АрселорМіттал Кривий ріг»	ПАТ «Запоріжсталь»	ВАТ «Азовсталь»	ПАТ «Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча»
1. За факторами енергоефективності та рівня ефективності використання матеріальних ресурсів							
перевищення енергомосткості виробництва чавуну порівняно зі світовим рівнем, %	0,71	0,64	0,75	0,71	0,69	0,69	0,68
частка витрат на паливно-енергетичні ресурси, % до собівартості	0,41	0,37	0,42	0,40	0,39	0,4	0,39
питомий коефіцієнт витрат коксу на виробництво 1 т прокату, кг/т	0,53	0,52	0,54	0,53	0,53	0,52	0,51
енергомосткість виробництва 1 т сталі, кг ум.п.	0,53	0,53	0,53	0,53	0,53	0,53	0,53
матеріальні витрати на виробництво квадратної заготовки із конвертерної сталі, % до собівартості	0,73	0,70	0,71	0,70	0,69	0,69	0,68
витрати сталі на 1 т прокату, кг/т	0,92	0,81	0,88	0,94	0,90	0,72	0,84
питомий коефіцієнт витрат залізорудних матеріалів на виробництво 1 т прокату, кг/т	0,68	0,63	0,64	0,65	0,62	0,63	0,61
питомий коефіцієнт витрат чавуну на виробництво 1 т прокату, кг/т	0,69	0,62	0,65	0,66	0,67	0,55	0,60
питомий коефіцієнт витрат лому на виробництво 1 т прокату, кг/т	0,93	0,91	0,94	0,93	0,92	0,92	0,92
2. За факторами, що визначають техніко-технологічний рівень виробництва							
частка безперервної розливки, %	0,74	0,62	0,67	0,66	0,35	0,57	0,51
співвідношення виробництва готового прокату до виплавки сталі, %	0,82	0,72	0,78	0,72	0,72	0,71	0,81
витрати на технологічні інновації у розрахунку на одну тону сталі, грн/т	0,16	0,07	0,11	0,10	0,09	0,09	0,08
витрати на придбання нових машин, обладнання у розрахунку на 1 т сталі, грн/т	0,59	0,49	0,54	0,51	0,38	0,46	0,51

* розраховано за даними [6; 8; 9; 12; 15–17; 19; 21].

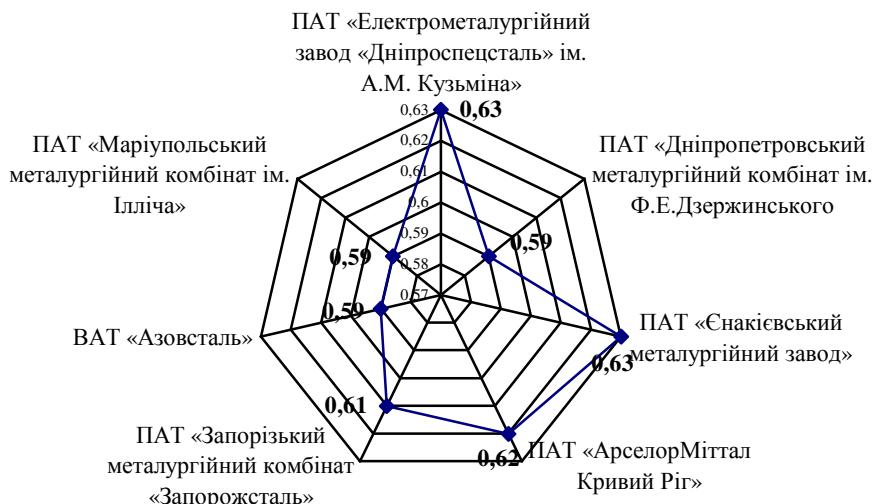


Рис. 1. Показник рівня конкурентоспроможності національних підприємств чорної металургії за факторами енергоефективності та ефективності використання сировинних ресурсів, авторська розробка

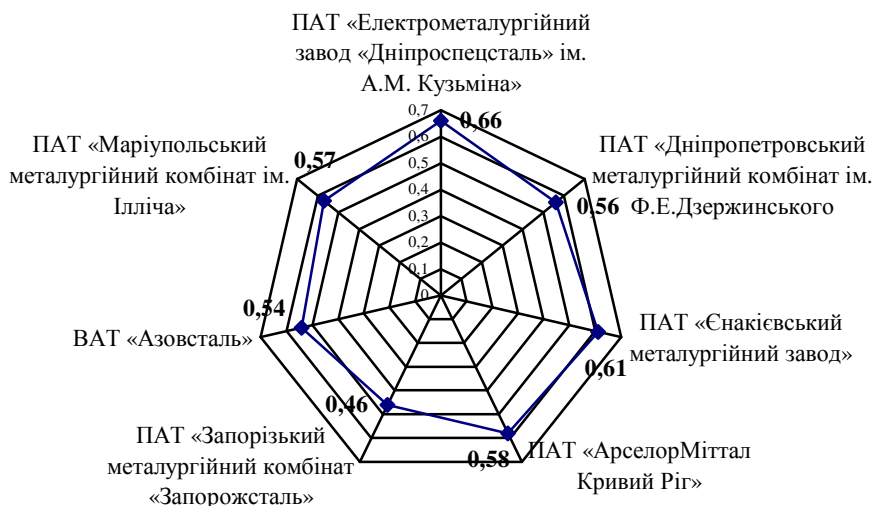


Рис. 2. Показник рівня конкурентоспроможності національних підприємств чорної металургії за факторами техніко-технологічного рівня виробництва, авторська розробка

Саме на основі даних факторів було проведено оцінювання ефективності управління капіталом досліджуваних металургійних підприємств у фінансовій площині, результати якого (табл. 2) дозволили зробити такі висновки:

- рівень ефективності управління структурою капіталу в середньому дорівнює 0,21, що свідчить про наявність резервів її раціоналізації та збільшення узагальнюючого показника ефективності управління капіталом. Оптимізація структури джерел фінансування вітчизняного металургійного бізнесу може бути забезпечена за рахунок використання, перш за все, довго-

строкових позикових коштів, частка яких в структурі капіталу досліджених підприємств є критично низькою;

- щодо прибутковості капіталу, то потенціал формування доданої вартості в даному контексті є критично низьким. Більшість підприємств починаючи з 2008 р. характеризуються збитковістю, що негативно впливає на вартість бізнесу. Основна причина такого стану – в критично низьких значеннях параметрів ресурсної бази, яка безпосередньо впливає на рівень конкурентоспроможності та, відповідно, ефективності управління капіталом досліджуваних підприємств;

- середні значення узагальнюючого показника фінансової ефективності управління капіталом становить 0,10, що зумовлено, перш за все, критично низькими значеннями прибутковості капіталу. Без реалізації заявлених менеджментом інвестиційних програм розвитку досліджуваних підприємств, які вирішують питання забезпечення ефективності на стратегічному рівні, говорити про можливість позитивних зрушень існуючої динаміки не має сенсу.

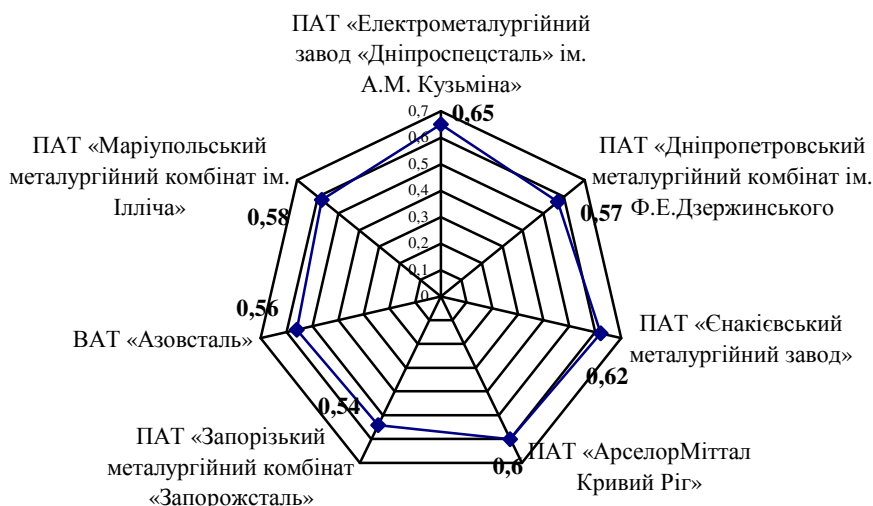


Рис. 3. Показник рівня стратегічної ефективності управління капіталом національних металургійних підприємств, авторська розробка

Розрахунок узагальнюючого рівня ефективності управління капіталом національних металургійних підприємств (рис. 4) зроблено з урахуванням вагомості визначених факторів для досліджуваної вибірки наступним чином: фактори фінансового рівня – 0,2, стратегічного – 0,8.

Результати розрахунків дозволяють дійти висновку, що усі досліджувані підприємства знаходяться в ситуації, коли без здійснення активних заходів для забезпечення процесів модернізації виробництва відповідно до його сучасних світових параметрів, говорити про нарощення фінансових результатів та потоків доданої вартості не є доцільним. Тобто, забезпечення ефективності управління капіталом, що оцінюється його здатністю формувати додану вартість підприємства, відбувається в стратегічній площині, а динаміка її змін визначається пріоритетністю впливу на стратегічні фактори конкурентоспроможності, що є основною задачею менеджменту капіталу.

Таблиця 2. Показники рівня фінансової ефективності управління капіталом національних металургійних підприємств¹⁾, авторська розробка

Ефективність управління капіталом за факторами, що визначають	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Середнє значення
1. Рівень оптимальності структури капіталу²⁾:								0,21
ПАТ «Електрометалургійний завод «Дніпророспецсталь» ім. А.М. Кузьміна»	0,17	0,05	0,07	0,05	0,28	0,23	0,27	0,16
ПАТ «Дніпропетровський металургійний комбінат ім. Ф.Е. Дзержинського»	0,20	0,25	0,19	0,10	0,00	0,00	0,01	0,11
ПАТ «Єнакієвський металургійний завод»	0,12	0,07	0,04	0,11	0,11	0,29	0,05	0,11
ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг»	0,33	0,32	0,28	0,24	0,21	0,36	0,40	0,31
ПАТ «Запорізький металургійний комбінат «Запорозжсталь»	0,28	0,36	0,36	0,34	0,25	0,23	0,23	0,29
ВАТ «Азовсталь»	0,31	0,23	0,27	0,19	0,36	0,30	0,19	0,27
ПАТ «Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча»	0,20	0,20	0,20	0,21	0,22	0,17	0,23	0,20
2. Прибутковість капіталу³⁾:								0,07
ПАТ «Електрометалургійний завод «Дніпророспецсталь» ім. А.М. Кузьміна»	0,29	0,00	0,00	0,08	0,00	0,00	0,00	0,05
ПАТ «Дніпропетровський металургійний комбінат ім. Ф.Е. Дзержинського»	0,25	0,02	0,00	0,01	0,03	0,03	0,00	0,05
ПАТ «Єнакієвський металургійний завод»	0,21	0,31	0,00	0,00	0,09	0,02	0,00	0,09
ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг»	0,34	0,37	0,00	0,06	0,13	0,00	0,00	0,13
ПАТ «Запорізький металургійний комбінат «Запорозжсталь»	0,16	0,07	0,00	0,04	0,02	0,00	0,00	0,04
ВАТ «Азовсталь»	0,24	0,23	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,07
ПАТ «Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча»	0,17	0,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05
3. Узагальнюючий показник фінансової ефективності управління капіталом³⁾:								0,10
ПАТ «Електрометалургійний завод «Дніпророспецсталь» ім. А.М. Кузьміна»	0,26	0,01	0,02	0,08	0,07	0,06	0,07	0,08
ПАТ «Дніпропетровський металургійний комбінат ім. Ф.Е. Дзержинського»	0,24	0,08	0,05	0,03	0,02	0,02	0,00	0,06
ПАТ «Єнакієвський металургійний завод»	0,19	0,25	0,01	0,03	0,10	0,09	0,01	0,10
ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг»	0,34	0,36	0,07	0,11	0,15	0,09	0,10	0,17
ПАТ «Запорізький металургійний комбінат «Запорозжсталь»	0,19	0,14	0,09	0,11	0,08	0,06	0,06	0,10
ВАТ «Азовсталь»	0,25	0,23	0,07	0,05	0,09	0,08	0,05	0,12
ПАТ «Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча»	0,18	0,20	0,05	0,05	0,06	0,04	0,06	0,09

¹⁾ Показники характеризують ступінь відповідності нормальним значенням.

²⁾ До даного критерію включено такі показники: коефіцієнт автономії, коефіцієнт перманентного капіталу, коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів

³⁾ До даного критерію включено такі показники: економічну рентабельність, фінансову рентабельність, рентабельність реалізації за чистим прибутком.

⁴⁾ В основу розрахунку даного показника закладено вагомість факторів, що характеризують структуру капіталу на рівні 0,25, прибутковість капіталу – 0,75.

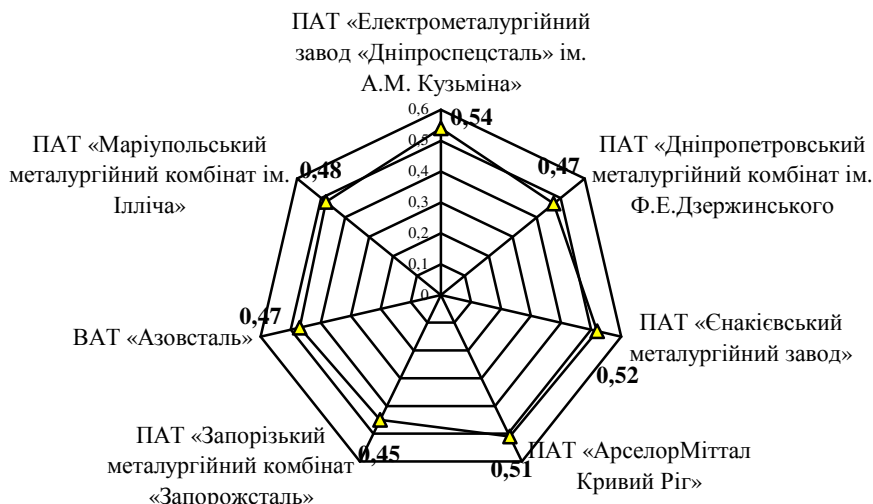


Рис. 4. Узагальнюючий рівень ефективності управління капіталом національних металургійних підприємств, авторська розробка

Висновки. Узагальнюючи результати дослідження, можна зазначити, що розвиток наукових досліджень проблематики оцінювання ефективності управління капіталом підприємства неможливий без структуризації, визначення певної субординації різних ієрархічних рівнів (стратегічного, фінансового, операційного, виробничого), виявлення специфіки кожного рівня при оцінюванні різними суб'єктами та особливостей інформаційного забезпечення потреб користувачів результатів оцінки. Оцінювання ефективності управління капіталом має бути орієнтоване на врахування максимальної кількості факторів, які мають вплив на процеси його формування та функціонування і на які може впливати менеджмент підприємства. Запропонований підхід до оцінювання ефективності управління капіталом підприємства дозволяє формалізувати якісні та кількісні результати оцінки та розрахувати узагальнюючий показник, який, по-перше, визначає реальні можливості подальшого цілеспрямованого впливу менеджерів з урахуванням особливостей та тенденцій розвитку зовнішнього середовища, а по-друге, дозволить сформувати стратегічні орієнтири розвитку підприємства та забезпечити позитивну динаміку змін фінансових показників на основі ідентифікації критичних значень факторів стратегічного та фінансового рівнів.

1. Бланк І.А. Управление использованием капитала. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2002. – 656 с.
2. Бланк І.А. Управление формированием капитала. – К.: Ника-Центр, 2000. – 508 с.
3. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. – М.: Олимп-Бизнес, 2012. – 978 с.
4. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс. – СПб.: Экономическая школа, 1997. – Т. 1. – 497 с.
5. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс. – СПб.: Экономическая школа, 1997. – Т. 2. – 669 с.
6. Воробйов С.Л., Собкевич О.В. Пріоритети та інструменти модернізації металургійної галузі України // Стратегічні пріоритети. – 2012. – №4. – С. 118–124.
7. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов. – М.: Альпина Паблишер, 2010. – 1344 с.

8. Звіт про виконання «Державної програми розвитку та реформування гірничо-металургійного комплексу на період до 2011 року» // Державне агентство України з управління корпоративними правами та майном // ppa.gov.ua.
9. Исследование. Проблемы и перспективы горно-металлургического комплекса Украины // согорativ.info.
10. Кудина М.В. Теория стоимости компании: Монография. – М.: ФОРУМ; ИНФРА-М, 2010. – 368 с.
11. Лебідь О.В. Управління капіталом підприємства на основі узгодженості його складових: Автореф. дис... канд. екон. наук: спец. 08.00.04 – Економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності). – Харків, 2009. – 20 с.
12. Мазур В. Metallurgiya Ukrainy: sostoyaniye, konkurentosposobnost', perspektivy // www.sostav.ua.news.
13. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємств : Монографія. – К.: КНЕУ, 2002. – 272 с.
14. Мірошниченко Ю.О. Прогнозування прибутковості капіталу як передумова формування інвестиційної стратегії підприємства: Автореф. дис... канд. екон. наук: спец. 08.00.04 – Економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності). – Суми, 2011. – 20 с.
15. Никифорова В.А. Стратегические направления промышленной политики в металлургической отрасли Украины в посткризисный период // Экономика промышленности. – 2012. – №1–2. – С. 82–86.
16. Обзор черной металлургии Украины (1998–2011 гг. и прогноз до 2020 г.) // Исследовательская группа «ИнфоМайн». Объединение независимых экспертов в области минеральных ресурсов, металлургии и химической промышленности, 2011 // megaresearch.ru.
17. Реструктуризація промисловості України у процесі посткризового відновлення / О.В. Собкевич, А.І. Сухоруков, В.Г. Савенко та ін. – К.: НІСД, 2011. – 54 с.
18. Теплова Т.В. Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании. Практика российских предприятий. – М.: Вершина, 2006. – 272 с.
19. Чирва Р. У світовому рейтингу Україна пасе задніх // Профспілкові вісті. – 8.07.2011 // www.psv.org.ua.
20. Швиданенко Г.О., Шевчук Н.В. Управління капіталом підприємства. – К.: КНЕУ, 2007. – 440 с.
21. Шевчук Н.В., Смирнов Є.В. Конкуреноспроможність підприємств чорної металургії України на основі ресурсних факторів // Вісник Криворізького економічного інституту КНУ. – 2013. – №2. – С. 41–46.

Стаття надійшла до редакції 12.03.2015.