

А. П. Гейдор,  
аспірант кафедри економіки підприємств,  
ДВНЗУ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана"

## ДІАГНОСТИКА ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВ ПРОМИСЛОВОСТІ БУДІВЕЛЬНИХ МАТЕРІАЛІВ

*Дана стаття присвячена діагностиці управління формуванням та використанням капіталу підприємств промисловості будівельних матеріалів на основі розробленої логіко-структурної схеми оцінювання ефективності управління капіталом; визначенню можливих резервів підвищення ефективності відтворення капіталу обраних підприємств крізь призму аналізу зміни їх економічної доданої вартості.*

*The article covers the issue of diagnostics of capital formation and consumption management at the enterprises of construction materials industry on the basis of proposed logical framework approach to the estimation of the capital management efficiency. It also provides the determination of possible reserves to enhance efficiency of capital recreation at the selected enterprises through the prism of analysis of their economic value added change.*

*Ключові слова: управління капіталом, аналіз фінансової стійкості, аналіз віддачі капіталу, факторний аналіз рентабельності, аналіз вартості капіталу, аналіз зміни вартості підприємства, критеріальні показники ефективності управління капіталом підприємств промисловості будівельних матеріалів.*

### ВСТУП

У умовах розвитку ринкової економіки для всіх підприємницьких структур, зокрема для підприємств промисловості будівельних матеріалів, характерним є самостійне вирішення проблеми фінансового забезпечення власної виробничо-господарської та інвестиційної діяльності. На сучасному етапі зростає роль своєчасного та якісного аналізу ефективності господарської діяльності підприємства, рівень якої багато в чому визначається цілеспрямованим управлінням капіталом. Основною ж метою останнього є задоволення потреби в придбанні необхідних активів і оптимізація структури капіталу підприємства для забезпечення умов максимальної ефективності його використання та відтворення.

Проблеми управління капіталом, тобто його формування та використання, досліджуються науковцями декількох століть. Але у більшості випадків вони розглядають лише окремі аспекти проблеми, пов'язані з формуванням оптимальної структури та визначенням вартості капіталу, аналізом руху та оцінкою ефективності його використання. Серед вітчизняних та російських авторів, праці яких присвячені даним проблемам, слід назвати Ю. Воробйова [5], А. Поддєрьогіна [11], С. Соколова [8], Н. Шевчук [13], О. Стоянову [9], П. Фомина, В. Хохлова [12], І. Балабанова [2], М. Крейніна [7], В. Ковальова [6]. В працях зарубіжних науковців особлива увага приділена результатам теоретичних досліджень П. Сраффи, С. Майєрса, М. Міллера, Ф. Моді'яні [1]. Більш системний підхід до процесів управління капіталом підприємств характерний для робіт українського вченого І. Бланка [3].

Серед механізмів управління формуванням капіталу найбільш проблемним є питання мінімізації його вартості через оптимізацію його структури, які потребують більш глибокого вивчення.

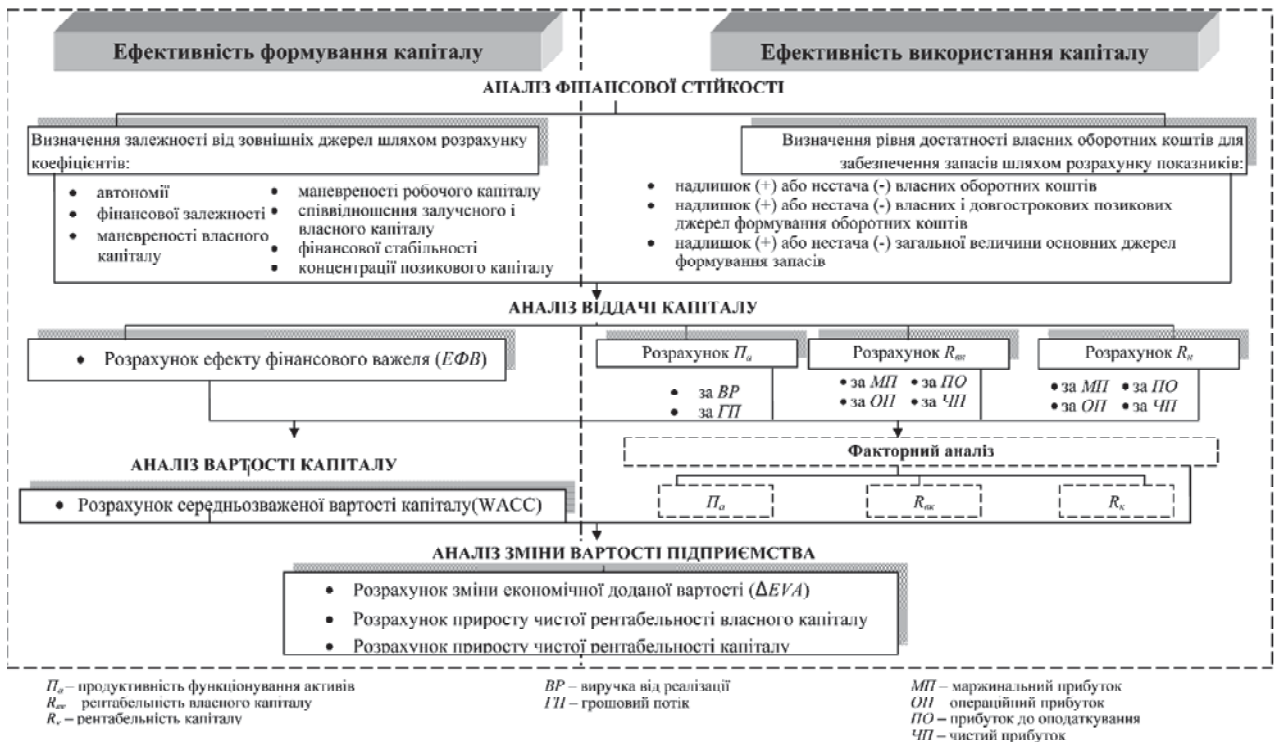
У практиці функціонування підприємств часто трапляються випадки, коли рентабельне підприємство відчуває фінансові труднощі, пов'язані з недостатньо раціональним розміщенням наявних фінансових ресурсів. Тому фінансова діяльність повинна бути спрямована на забезпечення систематичного надходження та ефективного використання фінансових ресурсів, дотримання розрахункової кредитної дисципліни, досягнення раціонального співвідношення власних і позикових коштів, фінансової стабільності. Провідна роль в цьому належить саме аналізу капіталу.

Ефективність управління відтворенням капіталу підприємства розглядається крізь призму аналізу зміни економічної доданої вартості підприємства, забезпечення позитивного значення якої також потребують поглибленого вивчення.

### ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Основна мета статті — на основі теоретико-методичного дослідження продіагностувати управління капіталом підприємств промисловості будівельних матеріалів. Об'єктом дослідження виступають процеси на підприємствах, що пов'язані з формуванням та використанням капіталу. Предметом дослідження в межах об'єкта є сукупність теоретичних, методичних та практичних питань формування капіталу підприємств промисловості будівельних матеріалів та його ефективного використання.

У статті для оцінювання результатів діяльності підприємств промисловості будівельних матеріалів використано загальнонаукові методи дослідження, а саме: статистичні методи (групування, зіставлення, аналіз репрезентативної вибірки), метод укрупнення результатів, кількісні методи фінансового аналізу.



**Рис. 1. Логіко-структурна схема оцінювання ефективності формування та використання капіталу підприємства**

## РЕЗУЛЬТАТИ

Досліджуючи всі аспекти та можливості формування капіталу підприємства промисловості будівельних матеріалів з подальшим його використанням, доцільним вважаємо розглянути теоретичні основи оцінювання ефективності цих процесів. На нашу думку, етапність такого оцінювання можна зобразити у вигляді логіко-структурної схеми (рис. 1), відповідно до якого на першому етапі при оцінюванні ефективності як формування, так і використання капіталу підприємства передбачено аналіз стану його фінансової стійкості визначенням відповідно залежності від зовнішніх джерел та рівня достатності власних оборотних коштів для забезпечення запасів; на другому — аналіз віддачі капіталу, який передбачає у розрізі формування капіталу розрахунок ефекту фінансово-

го важеля, а у розрізі його використання — розрахунок показників продуктивності та рентабельності; на третьому етапі — оцінювання ефективності формування капіталу підприємства — аналіз його вартості; на завершальному етапі — оцінювання ефективності формування та використання капіталу підприємства — аналіз зміни його вартості.

Зазначимо, що як підетап аналізу віддачі капіталу для оцінювання ефективності його використання доцільно виділити проведення факторного аналізу з розглянутих показників, який, на нашу думку, потребує уточнення.

Позицією автора є те, що, крім загальновідомих факторів впливу на рентабельність власного капіталу — рентабельність продукції ( $R_{продукції}$ ), продуктивність активів ( $P_a$ ) та коефіцієнт фінансової залежності ( $K_f$ ), — на неї свій вплив здійснюють також частка (коефіцієнт концентрації) оборотного капіталу в загальній величині капіталу ( $K_{обк}$ ), коефіцієнт оборотності ( $K_{об}$ ) та капіталомісткість ( $K_m$ ). Доведення цього факту виглядає наступним чином:

$$R_{ек} = R_{продукції} \times P_a \times K_f \times \frac{ОбК}{ОбК} \times \frac{К}{К} \times \frac{Вр}{Вр};$$

$$R_{ек} = R_{продукції} \times P_a \times K_f \times \frac{ОбК}{К} \times \frac{Вр}{ОбК} \times \frac{К}{Вр} \quad (1),$$

$$R_{ек} = R_{продукції} \times P_a \times K_f \times K_{обк} \times K_{об} \times K_m$$

де ОбК — величина оборотного капіталу; К — загальна величина капіталу; Вр — виручка від реалізації.

Показники, розрахунок яких передбачає кожен з розглянутих етапів є достатньо відомими та добре висвітленими у світових та вітчизняних літературних джерелах [4; 10; 13]. Детальніше вважаємо за доцільне зупинитися на тих, що входять до етапу аналізу зміни вартості підприємства, тобто зміни економічної доданої вартості ( $\Delta EVA$ ), приросту чистої рентабельності власного капіталу ( $\Delta R_{вк}$ ) та приросту чистої рентабельності капіталу підприємства ( $\Delta R_s$ ):

$$EVA = ЧП - K \cdot WACC \div 100 \quad (2),$$

**Таблиця 1. Показники структури капіталу підприємств промисловості будівельних матеріалів середні за 2003–2010 рр., %**

Підприємство	Частка власного капіталу	Частка позикового капіталу
I група		
ПАТ "НовОлЦЗ"	96,4	3,6
ПАТ "ЧернЦЗ-3"	90,5	9,5
ПАТ "ЗЦТр"	87,2	12,8
ПАТ "МикЦ"	83,3	16,7
II група		
ПАТ "ПодЦ"	69,9	30,1
ПАТ "ЗЗБК-Ков"	53,1	46,9
ПАТ "Ів-ФрЦ"	48,7	51,3
ПрАТ "МикЗБ-1"	44,2	55,8
ПАТ "ВолЦ"	35,4	64,6
III група		
ПАТ "БудІн"	22,4	77,6
ПАТ "ЗЗБК-1"	19,8	80,2

де ЧП — чистий прибуток, який розрахований без урахування плати за користування позиковим капіталом, але з урахуванням податкової економії, грн.;  $K$  — величина капіталу (власного + позикового), грн.;  $WACC$  — середньозважена вартість капіталу, %;

$$\Delta EVA = EVA_2 - EVA_1 \quad (3),$$

де  $EVA_1$  — економічна додана вартість підприємства у попередньому періоді;  $EVA_2$  — економічна додана вартість підприємства у теперішньому періоду;

$$\Delta R_{BK} = \frac{\Delta EVA}{BK} \quad (4),$$

де  $BK$  — величина власного капіталу підприємства;

$$\Delta R_K = \frac{\Delta EVA}{K} \quad (5).$$

На основі рис. 1 можна виділити ряд критеріальних показників оцінювання ефективності формування, використання та відтворення капіталу підприємства, до яких віднесемо наступні:

— рівень фінансової стійкості як рівень залежності від зовнішніх джерел фінансування ( $K_{фс}$ );

— значення ефекту фінансового важеля як відображення рівня фінансової рентабельності підприємства ( $K_{ЕФВ} > 0, \uparrow \max$ );

— середньозважена вартість капіталу

( $K_{WACC} > 0, \downarrow \min$ );

— тип фінансової стійкості ( $K_{фс}$ );

— продуктивність активів ( $K_{па} > 1, \uparrow \max$ );

— рівень рентабельності власного капіталу

( $K_{РБК} > 0, \uparrow \max$ );

— рівень рентабельності капіталу ( $K_{Рк} > 0, \uparrow \max$ );

— економічна додана вартість ( $K_{EVA} > 0, \uparrow \max$ );

— зміна економічної доданої вартості

( $K_{\Delta EVA} > 0, \uparrow \max$ ) — основний критеріальний показник відтворення капіталу підприємства;

— приріст чистої рентабельності власного капіталу

( $K_{\Delta R_{BK}} > 0, \uparrow \max$ ) — показник використання капіталу за рахунок його відтворення;

— приріст чистої рентабельності капіталу підприємства

( $K_{\Delta R_K} > 0, \uparrow \max$ ) — показник використання капіталу за рахунок його відтворення.

Статичний та динамічний аналіз цих показників дозволить визначити, чи оптимально сформований капітал, чи ефективно він використовується та які умови необхідно враховувати при розробці стратегічних напрямів розвитку підприємства.

Проведений аналіз структури капіталу підприємств промисловості будівельних матеріалів протягом 2003—2010 рр. дозволив розрахувати середні за аналізований період частки власного і позикового капіталу досліджуваних підприємств та сформувані три стратегічні групи (табл. 1, рис. 2). До підприємств з переважаючою часткою власного капіталу (протягом аналізованого періоду частка власного капіталу в середньому не менша 75%) належать: ПАТ "НовОлЦЗ", ПАТ "ЧернЦЗ-3", ПАТ "ЗЦТр", ПАТ "МикЦ", ПАТ "ПодЦ". ПАТ "Ів-ФрЦ", ПАТ "ЗЗБК-Ков", ПрАТ "МикЗБ-1" та ПАТ "ВолЦ" мали змінну стратегію фінансування. У структурі капіталу ПАТ "БудІн" та ПАТ "ЗЗБК-1" протягом всього періоду переважають позикові кошти.

<sup>1</sup> ПАТ "Подільський цемент" (ПАТ "ПодЦ"), ПАТ "Івано-Франківськцемент" (ПАТ "Ів-ФрЦ"), ПАТ "ВолЦ" (ПАТ "ВолЦ"), ПАТ "Миколаївцемент" (ПАТ "МикЦ"), ПАТ "Завод ЗБК ім.С. Ковальської" (ПАТ "ЗЗБК-Ков"), ПАТ "ЗЗБК-1", ПАТ завод "Цегла Трипілля" (ПАТ "ЗЦТр"), ПАТ "Новоолександрівський цегельний завод" (ПАТ "НовОлЦЗ"), ПрАТ "Миколаївзалізобетон-1" (ПрАТ "МикЗБ-1"), ПАТ "БудІндустрія" (ПАТ "БудІн") та ПАТ "Чернівецький цегельний завод -3" (ПАТ "ЧернЦЗ-3").

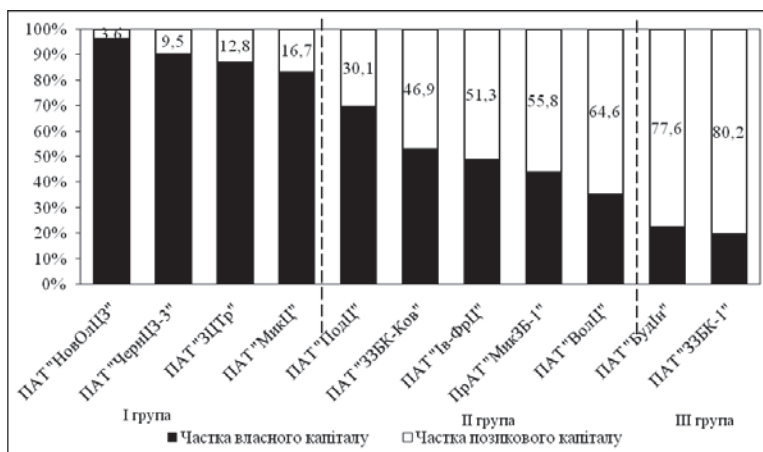


Рис. 2. Середнє значення структури капіталу підприємств промисловості будівельних матеріалів протягом 2003—2010 рр.

Отже, більшість підприємств промисловості будівельних матеріалів здійснюють свою діяльність в основному за рахунок власних коштів. Подальшу діагностику обраних підприємств вважаємо за доцільне проводити з прив'язкою до виділених груп.

З усіх наявних показників, призначених для оцінювання створення вартості компанії, EVA, найвідоміший і найпоширеніший. Пояснюється це тим, що цей показник просто розраховується, уможливує визначення вартості компанії, а також дає змогу оцінювати ефективність як підприємства в цілому, так і окремих його підрозділів. EVA є індикатором якості управлінських рішень: постійна додатна величина цього показника свідчить про збільшення вартості компанії, тимчасом як від'ємна — про її зниження. Інформація про розрахунок економічної доданої вартості підприємств промисловості будівельних матеріалів подано у табл. 2, причому ранжування підприємств здійснено за найбільшим середньорічним значенням показника EVA у відповідних група за структурою капіталу.

Аналізуючи табл. 2, видно, що 9 з 11 досліджуваних підприємств мають від'ємне середнє за період значення даного показника, а, як відомо,  $EVA < 0$  веде до зменшення ринкової вартості підприємства. У цьому випадку власники втрачають вкладений у підприємство капітал за рахунок втрати альтернативної прибутковості.

Однак, слід зазначити, що показник EVA застосовується для оцінювання ефективності діяльності підприємства з позиції його власників, на думку яких, діяльність підприємства має для них корисний ефект, якщо підприємство про-

Таблиця 2. Середнє значення економічної доданої вартості підприємств промисловості будівельних матеріалів у 2003—2010 рр., тис. грн.

Підприємство	EVA <sub>ср</sub>
І група	
ПАТ "НовОлЦЗ"	-39
ПАТ "ЗЦТр"	-221
ПАТ "ЧернЦЗ-3"	-230
ПАТ "МикЦ"	-13823
ІІ група	
ПрАТ "МикЗБ-1"	194
ПАТ "ЗЗБК-Ков"	-22007
ПАТ "Ів-ФрЦ"	-25755
ПАТ "ВолЦ"	-34713
ПАТ "ПодЦ"	-68652
ІІІ група	
ПАТ "БудІн"	-38
ПАТ "ЗЗБК-1"	-14518

тягом декількох років мало тенденцію до зменшення (по модулю) від'ємного значення економічної доданої вартості, тобто, за умови  $EVA < 0$ ,  $\Delta EVA \Rightarrow 0$ . Отже, можна стверджувати, що такий підхід більшою мірою відображає реальну ситуацію ефективності використання капіталу підприємства, тому для підприємств промисловості будівельних матеріалів доцільним є розрахунок зміни економічної доданої вартості протягом років аналізованого періоду (табл. 3), підприємства проранжовано за найбільшою позитивною зміною у 2010 р., порівняно з 2003.

Як бачимо, ситуація змінилася у 2010 році, порівняно з 2003, 6 з 11 підприємств покращили ефективність відтворення капіталу.

На основі розрахунку показників для оцінювання ефективності управління капіталом підприємств промисловості будівельних матеріалів протягом 2003—2010 рр. проведено аналіз їх відповідності визначеним статичним та динамічним критеріям у 2010 році (табл. 4).

Зауважимо, що "+" показує найкраще значення критеріального показника протягом 2003—2010 рр. Отже, відповідність статичним критеріям зафіксована лише за середньозваженою вартістю капіталу та економічною доданою вартістю відповідно на ПАТ "ЧернЦЗ-3", ПАТ "ВолЦ" та ПАТ "ЗЦТр", ПрАТ "МикЗБ-1". Приріст економічної доданої вартості як основного показника відтворення капіталу у 2010 р. порівняно з 2009 відбувся на ПАТ "ЗЦТр", ПрАТ "МикЗБ-1" та ПАТ "Ів-ФрЦ", причому два останні підприємства показали також ефективність використання капіталу за рахунок його відтворення. Решта розрахованих показників, навіть якщо відповідають свої статичним або динамічним критеріям, не є оптимальними за аналізований період.

## ВИСНОВКИ

Проведені дослідження підприємств промисловості будівельних матеріалів довели неефективність управління капіталом на них та показали наявність резервів для підвищення його ефективності з розвитком підприємств, що можуть бути використані завдяки розробці та впровадженню комплексної системи управління капіталом.

### Література:

1. Miller M.H., Modigliani F. Dividend Policy: Growth, and the Valuation of Shares // Journal of Business. — 1961. — October. — P. 411—433.
2. Бакланова К. Шляхи удосконалення управління структурою капіталу, www.uram.donetsk.ua.
3. Бланк И. Управление капиталом: ученый курс. — К.: Ника-центр, 2004. — 573 с.

**Таблиця 3. Динаміка економічної доданої вартості підприємств промисловості будівельних матеріалів у 2003—2010 рр., тис. грн.**

Підприємство	2008-2003 рр.	2009-2008 рр.	2010-2009 рр.	2010-2003 рр.
І група				
ПАТ "МикЦ"	-113847,4	77575,6	76401,9	40130,1
ПАТ "ЗЦТр"	-2108,2	3864,9	3551,1	5307,8
ПАТ "НовОлЦЗ"	-1027,4	3453,9	674,9	3101,5
ПАТ "ЧернЦЗ-3"	-2700,9	2088,0	449,6	-163,3
ІІ група				
ПрАТ "МикЗБ-1"	-1149,9	2486,7	4268,7	5605,4
ПАТ "ЗЗБК-Ков"	-34669,9	40596,4	-31573,6	-25647,1
ПАТ "Ів-ФрЦ"	1044,8	-131927,3	99376,1	-31506,4
ПАТ "ПодЦ"	-303077,6	189318,7	-62925,7	-176684,6
ПАТ "ВолЦ"	-172571,4	60458,3	645,6	-111467,6
ІІІ група				
ПАТ "ЗЗБК-1"	72756,2	1294,5	3472,5	77523,2
ПАТ "БудІн"	4058,7	-3803,7	-74,5	180,5

**Таблиця 4. Аналіз критеріальних показників оцінювання ефективності формування та використання капіталу підприємств промисловості будівельних матеріалів у 2010 р.**

Підприємство	Ефективність формування капіталу		Ефективність використання капіталу			Ефективність відтворення капіталу		Ефективність використання капіталу за рахунок його відтворення	
	ЕФВ	WACC	Па	R <sub>вк</sub>	R <sub>к</sub>	EVA	ΔEVA	ΔR <sub>вк</sub> '	ΔR <sub>к</sub> '
І група									
ПАТ "НовОлЦЗ"	-/+	-/-	-/+	-/-	-/-	+	-	-	-
ПАТ "ЗЦТр"	-/-	-/-	+/+	-/-	-/-	+	+	+	+
ПАТ "ЧернЦЗ-3"	-/-	+/+	+/-	+/-	+/-	-	-	-	-
ПАТ "МикЦ"	-/-	-/+	-/-	-/-	-/-	-	+	+	+
ІІ група									
ПрАТ "МикЗБ-1"	-/-	-/-	-/-	-/-	-/-	+	+	+	+
ПАТ "ЗЗБК-Ков"	-/-	+/-	-/-	+/+	+/-	-	-	-	-
ПАТ "Ів-ФрЦ"	-/-	+/+	-/+	+/-	+/-	-	+	+	+
ПАТ "ВолЦ"	-/-	+/+	-/-	-/-	-/-	-	-	-	-
ПАТ "ПодЦ"	-/-	+/-	-/-	+/+	+/+	-	-	-	-
ІІІ група									
ПАТ "БудІн"	-/+	-/-	-/-	-/+	-/-	+	-	-	-
ПАТ "ЗЗБК-1"	-/+	+/+	-/+	+/-	+/-	-	+	+	+

4. Бочаров В.В. Финансовый анализ / В.В. Бочаров. — СПб.: Питер, 2002. — 464 с.

5. Воробийов Ю.М. Особливості формування фінансового капіталу підприємств // Фінанси підприємства. — 2002. — № 2. — С. 78.

6. Ковалёв В.В. Финансовый анализ. — М.: Финансы и статистика, 1999. — 501 с.

7. Крейнин М.Н. Анализ финансовой деятельности предприятия для совершенствования бизнеса. — УМЦ, 2000.

8. Соколов С.А. Формування та підвищення ефективності використання інвестиційних ресурсів підприємств: автореф. дис. канд. екон. наук: Київ. нац. екон. ун-т. — К., 2002. — 19 с.

9. Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент: теория и практика. — М.: "Перспектива", 1999. — 655 с.

10. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання. навч. посіб-ник. — К.: КНЕУ, 2003. — 554 с.

11. Фінанси підприємств / За ред. А.М. Поддєрьогіна. — К.: КНЕУ, 1999. — 450 с.

12. Фомин П.А. Проблемы структуризации финансовых потоков: монография. — М.: Высшая школа, 2000. — 100 с.

13. Шевчук Н.В. Управление формированием та функционированием капитала предприятия: автореф. дис. канд. екон. наук: Київ. нац. екон. ун-т. — К., 2004. — 20 с.

Стаття надійшла до редакції 08.05.2012 р.