

УДК 658.1

**Козак Л. В.,***кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів Національного університету "Острозька академія"*

## ЧИННИКИ ФОРМУВАННЯ ПРИБУТКОВОСТІ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМНИЦЬКИХ СТРУКТУР ЗА ВИДАМИ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

*У статті здійснено оцінку чинників формування прибутковості власного капіталу підприємницьких структур за видами економічної діяльності в Рівненській області на основі порівняльного аналізу їх зведених балансів з метою визначення особливостей означених процесів в аграрному секторі.*

**Ключові слова:** *прибуток, власний капітал підприємства, структура капіталу, оборотність капіталу, рівень рентабельності власного капіталу.*

*В статье произведена оценка факторов формирования прибыльности собственного капитала предпринимательских структур по видам экономической деятельности в Ровенской области на основании сравнительного анализа их балансов с целью определения особенностей этих процессов аграрном секторе.*

**Ключевые слова:** *прибыль, собственный капитал предприятия, структура капитала, оборачиваемость капитала, уровень рентабельности собственного капитала.*

*The article estimates the factors which influence on the return on equity of enterprises depending on the kinds of economic activities in Rivne's region on the base of comparing analyze of their balance sheets in order to determine the peculiarities of these processes in agricultural sector.*

**Key words:** *profit, equity, capital structure, capital turnover, rate of return on equity.*

**Постановка проблеми.** Управління власним капіталом підприємства є одною із найважливіших підсистем у фінансовому менеджменті. Основним індикатором ефективності менеджменту власного капіталу є рівень його рентабельності. Саме за показниками довгострокової віддачі власного капіталу вимірюється інвестиційна привабливість певної галузі чи підприємства. За інтенсивністю та ступенем впливу на управлінські рішення власників капіталу, досягнення ними поставлених економічних цілей у процесі виробничо-фінансової діяльності цей показник відіграє не тільки пріоритетну, але й координуючу роль в забезпеченні ефективності формування та використання сукупного капіталу підприємства.

Рівень рентабельності власного капіталу підприємства формується під впливом низки чинників. До їх сукупності в першу чергу слід віднести ті, які обумовлюють кон'юнктуру на ринку, специфіку галузі, а також структуру, сезонність та повільний оборот капіталу, ризикованість і непередбачуваність результатів виробництва тощо. З огляду на сказане дослідження галузевих особливостей формування прибутковості власного капіталу суб'єктів підприємницької діяльності за видами економічної діяльності в Україні є актуальним.

**Аналіз останніх наукових досліджень та публікацій.** Розробці теоретичних та методичних питань формування ефективної системи управління капіталом суб'єктів підприємницької діяльності присвячені праці вітчизняних та зарубіжних учених, зокрема, Алексеєнка М.Д., Андрійчука В.Г., Бланка Й.А., Василика О.Д., Гриньової В.М., Ковальова В.В., Крупки М.І., Невмержицької Н.Ю., Павловської О.В., Поддєрьогіна А.М., Притуляк Н.М. та багатьох інших учених. Їх зусиллями створений міцний теоретико-методологічний фундамент означеної проблематики, вирішено багато її практичних аспектів, проте існує необхідність визначення нормативів фінансових індикаторів щодо оцінки прибутковості власного капіталу із врахуванням особливостей підприємств за видами економічної діяльності, а також поєднання різноманітних підходів в аналізі з метою визначення потенційно інвестиційно-привабливих підприємств.

**Мета та завдання дослідження.** Метою дослідження є оцінка чинників формування прибутковості власного капіталу суб'єктів підприємницької діяльності за видами економічної діяльності та визначення особливостей означених процесів в аграрному секторі.

**Виклад основного матеріалу.** Конкурентний рівень прибутковості власного капіталу є основним стимулом нарощування обсягів виробництва в тій чи іншій галузі, основним індикатором ефективності діяльності суб'єкта підприємницької діяльності і, власне, фінансовою основою його функціонування. Вивчення публікацій з фінансової тематики показує, що існують різноманітні підходи до визначення означеного показника та чинників, що його формують. Зазвичай така оцінка здійснюється за допомогою фінансових коефіцієнтів, однак все частіше фахівцями застосовуються системний та комплексний підхід аналізу за допомогою моделей взаємозв'язку фінансових індикаторів [1,3,5]. Саме тому, як методологічну основу для дослідження нами була запозичена система, названа на честь американської ТНК Дюпон, фінансові аналітики якої вперше ввели даний метод аналізу. Їх заслуга полягала в тому, що саме вони визнали основним індикатором ефективності діяльності підприємства та стимулятором виробництва рівень прибутковості власного капіталу, який у свою чергу обумовлюється такими чинниками як рентабельність реалізованої продукції, оборотністю активів підприємства та джерелами їх формування.

Використавши як джерельну базу зведені баланси, нами було розраховано показники рівня рентабельності власного капіталу підприємств Рівненської області за видами економічної діяльності (табл. 1).

*Таблиця 1*  
*Динаміка рівня рентабельності власного капіталу підприємницьких структур за видами економічної діяльності в Рівненській області за 2004-2008 рр. (відсотків)*

Види економічної діяльності	Роки				
	2004	2005	2006	2007	2008
Всього за усіма видами економічної діяльності	4,8	3,8	6,9	8,6	-3,3
В тому числі: сільське та лісове господарство	7,1	9,7	4,2	5,4	7,5
промисловість	7,0	6,4	6,8	12,7	-0,2
будівництво	11,4	-12,5	-6,7	-9,3	-22,8
торгівля	16,2	7,9	0,0	-5,7	-32,2
транспорт та зв'язок	0,1	0,8	2,2	-0,7	-9,7
фінансова діяльність	11,6	45,6	96,6	70,5	0,3

За даними таблиці ми можемо спостерігати, що в середньому за усіма видами економічної діяльності у 2004р. значення досліджуваного показника становить 4,8 відсотка, у 2005-2006рр. відповідно 6,9 та 8,6 відсотки (за рахунок надприбутковості підприємств, які займаються фінансовою діяльністю), і у 2008р. означився збитковістю суб'єктів підприємницької діяльності більшості галузей. Найбільше кризові явища торкнулися таких галузей як будівництво та торгівля. Натомість сільськогосподарські підприємства були стабільно прибутковими, де рівень рентабельності власного капіталу за аналізований період коливається від 4,2 до 9,7 відсотка. Висновок, що сільськогосподарські підприємства є в більшій мірі прибуткові, ніж торгівельні виглядає дискусійним, тому зробимо оцінку чинників, що впливають на рівень аналізованого показника.

Перший з названих критеріїв у системі Дюпон є рівень рентабельність реалізованої продукції. У сучасному фінансовому менеджменті вважається одним із найважливіших, оскільки від нього залежить здатність підприємства генерувати позитивні чисті грошові потоки від операційної діяльності. Рівень рентабельності реалізованої продукції, у свою чергу, залежить від рівня цін та кон'юнктури ринку. Особливості формування попиту і пропозиції в сільському господарстві призводять до таких проблем як різкі коливання обсягів виробництва і доходів виробників у короткостроковому періоді та виникнення диспаритету цін між промисловою і сільськогосподарською продукцією в довгостроковому періоді. Саме ці чинники пояснюють необхідність відповідних регулятивних заходів уряду, спрямованих на підтримку конкурентної норми рентабельності реалізованої продукції в аграрному секторі.

*Таблиця 2*  
*Динаміка рівня рентабельності реалізованої продукції*  
*підприємницьких структур за видами економічної діяльності*  
*в Рівненській області за 2004-2008 рр. (відсотків)*

Види економічної діяльності	Роки				
	2004	2005	2006	2007	2008
Всього за усіма видами економічної діяльності	2,3	1,7	2,6	3,3	-1,2
В тому числі: сільське та лісове господарство	10,7	11,4	4,6	4,3	5,3
промисловість	3,5	2,9	3,1	5,2	-0,1
будівництво	3,8	-4,7	-1,4	-1,5	-2,7
торгівля	0,9	0,5	0,002	-0,2	-1,5
транспорт та зв'язок	0,2	0,9	2,0	-1,4	-8,5
фінансова діяльність	42,2	87,7	98,6	91,9	18,4

Проте як показують дані таблиці 2, за рівнем рентабельності реалізованої продукції сільське господарство є порівняно стійким, хоча показник має тенденцію до зниження. Більш прибутковими є лише є суб'єкти підприємницької діяльності, які займаються фінансовою діяльністю.

Низка вітчизняних та зарубіжних вчених наполягають, що ключовим індикатором моделі Дюпон є коефіцієнт оборотності активів (швидкість капіталовіддачі), який характеризує швидкість відтворення капіталу у вартості виробленої та реалізованої продукції [1,3,5,6]. Цей показник є простим з точки зору доступності інформації та розрахунку, проте його значення залежить від взаємодії цілої низки змінних (спеціалізації та сфери діяльності підприємства, його розмірів та масштабу тощо) і є специфічним для сільськогосподарських підприємств.

Традиційно вважається, що велика різниця між періодом виробництва та робочим періодом (оскільки процес праці переривається на час, необхідний для проходження біологічних процесів у предметах праці), сезонність виробництва, нерівномірне використання трудових ресурсів та техніки, зумовлює таку особливість сільського господарства як повільний, порівняно з іншими галузями, оборот капіталу.

Дані таблиці 3 підтверджують цю тезу, коефіцієнт оборотності сукупного капіталу підприємств аграрного сектору коливається на рівні 0,5-0,7, що є нижчим, ніж у промисловості та інших галузях матеріального виробництва. Окрім того, повільною оборотністю капіталу характеризуються суб'єкти підприємницької діяльності, які займаються фінансовою діяльністю, що також є специфічною особливістю галузі.

*Таблиця 3*  
*Динаміка коефіцієнта оборотності сукупного капіталу*  
*підприємницьких структур за видами економічної діяльності*  
*в Рівненській області за 2004-2008 рр.*

Види економічної діяльності	Роки				
	2004	2005	2006	2007	2008
Всього за усіма видами економічної діяльності	1,1	1,2	1,3	1,3	1,2
В тому числі:					
сільське та лісове господарство	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7
промисловість	0,5	1,1	1,1	1,2	1,2
будівництво	1,3	1,0	1,3	1,4	1,2
торгівля	2,7	3,3	3,5	3,1	2,3
транспорт та зв'язок	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7
фінансова діяльність	0,2	0,4	0,6	0,7	0,1

Наступний критерій у сучасному фінансовому менеджменті вважається також одним із найважливіших, оскільки від ступеня залучення зовнішніх джерел фінансування залежить не тільки фінансова стійкість підприємства, але й фінансовий результат його діяльності. Методологічною основою у цій сфері є теорії структури та вартості капіталу. З даної проблематики існує чимало наукових розробок, проте більшість питань залишаються дискусійними [1,2,3,12]. В сучасній науковій літературі немає однозначності у трактуванні сутності такого поняття як структура капіталу. Західні економісти надають перевагу неокласичному його трактуванню як комбінації цінних паперів підприємства, а вітчизняні науковці більше схиляються до думки, що це є сукупність всіх джерел формування фінансових ресурсів суб'єктів підприємницької діяльності. При цьому наголошується, що для забезпечення конкурентної норми рентабельності власного капіталу підприємства мають переважати власні джерела.

*Таблиця 4*  
*Динаміка коефіцієнта фінансової залежності підприємницьких*  
*структур за видами економічної діяльності в Рівненській області*  
*за 2004-2008 рр.*

Види економічної діяльності	Роки				
	2004	2005	2006	2007	2008
Всього за усіма видами економічної діяльності	1,84	1,88	2,01	2,01	2,32
В тому числі:					
сільське та лісове господарство	1,35	1,45	1,48	1,68	2,08
промисловість	4,05	2,01	2,00	2,09	2,30
будівництво	2,22	2,58	3,76	4,43	6,76
торгівля	6,44	4,51	6,71	9,69	9,39
транспорт та зв'язок	1,29	1,27	1,32	0,69	1,56
фінансова діяльність	1,23	1,27	1,58	1,18	1,09

На підставі даних таблиці 4 можна зробити висновок, що суб'єкти підприємницької діяльності надають перевагу зовнішнім джерелам фінансування, значення коефіцієнта фінансової залежності не відповідає встановленому нормативу ( $< 2.0$ ), а відповідно у більшості з них фінансовий стан є нестійким. Окрім цього, зважаючи на високу вартість запозичених ресурсів, цей чинник суттєво впливає на фінансові результати діяльності аналізованих підприємств. За даним критерієм найбільш нестійкими, а також збитковими є суб'єкти підприємницької діяльності, які займаються такими видами діяльності як торгівля, будівництво, де значення показника становить відповідно 4,51-9,39 та 2,22-6,76. Проте, кредитні установи тісно співпрацюють з даними підприємствами. Пояснення даному феномену є доволі просте. Рівень використання зовнішніх джерел фінансування, зокрема кредитних ресурсів, залежить не тільки від потреб підприємства, але й від принципових підходів прийняття рішень кредитних установ, зокрема наявності ліквідної застави. У зв'язку з непередбачуваністю результатів діяльності сільськогосподарських підприємств, ризикованістю їх діяльності банківські установи обмежували кредитування аграрної сфери, а тому в структурі їх пасивів порівняно менше залучених коштів порівняно з іншими галузями.

Застосувавши традиційні методи економічної статистики, зокрема середніх та відносних величин, групування, зробимо оцінку чинників рівня прибутковості власного капіталу підприємницьких структур за аналізований період (табл. 5).

*Таблиця 5*  
*Оцінка чинників рівня прибутковості власного капіталу підприємницьких структур за видами економічної діяльності в Рівненській області за 2004-2008 рр.*

<b>Види економічної діяльності</b>	<b>рівень рентабельності реалізованої продукції, %</b>	<b>оборотність сукупного капіталу, оборотів за рік</b>	<b>коефіцієнт фінансової залежності</b>	<b>рівень рентабельності власного капіталу, %</b>
Всього за усіма видами економічної діяльності	1,5	1,2	2,04	3,7
В тому числі: сільське та лісове господарство	6,6	0,6	1,63	6,5
промисловість	2,7	1,0	2,37	6,4
будівництво	-1,4	1,3	3,68	-6,7
торгівля	-0,2	2,9	7,21	-4,2
транспорт та зв'язок	-2,2	0,7	1,12	-1,7
фінансова діяльність	91,5	0,5	1,26	57,6

Як показують дані таблиці, що в середньому за усіма видами економічної діяльності рівень прибутковості власного капіталу підприємницьких структур складає 3,7 відсотка і чинниками, які суттєво впливали на збільшення даного показника були оборотність сукупного капіталу та коефіцієнт фінансової залежності. Надмірне використання зовнішніх джерел фінансування призвели до збитковості будівельних та торгівельних підприємств. У сільському господарстві рівень прибутковості власного капіталу є вищим, ніж в середньому по господарству області, проте він є доволі низьким через низьку його оборотність.

**Висновки.** На підставі проведеного аналізу можна зробити висновки, що серед пропонованих різними авторами методичних підходів щодо аналізу прибутковості власного капіталу більш адаптованими до сучасних умов є моделі, в яких застосовується комплексний та системний підхід, зокрема такою є система корпорації Дюпон. Зроблені розрахунки підтвердили тезу, що основним чинником, який впливає на низький рівень прибутковості власного капіталу у сільському господарстві є повільна його оборотність. Позитивний ефект фінансового левереджу дещо знівелював ситуацію, проте як показало дослідження, наявність ліквідної застави було основним критерієм прийняття рішень фінансово-кредитними установами, що обмежувало можливості підприємств аграрного сектору щодо залучення зовнішніх джерел фінансування.

### Література:

1. Алексеєнко М.Д. Капітал банку: питання теорії і практики: Монографія. – К.: КНЕУ, 2002. – 276 с.
2. Андрійчук В.Г. Ефективність діяльності аграрних підприємств: теорія, методика, аналіз: Монографія. – К.: КНЕУ, 2005. – 292 с.
3. Бланк І.А. Управление капиталом – К.: Эльга, Ника-Центр, 2004. – 576с.
4. Білик М.Д., Павловська О.В., Притуляк Н.М., Невмержицька Н.Ю. Фінансовий аналіз: Навч. посіб. – К.: КНЕУ, 2005. – 592 с.
5. Ізмайлова К.В. Фінансовий аналіз: Навч. Посіб. – 2-ге вид., стереотип. – К.: МАУП, 2001. – 152с.
6. Мельник О.Г. Моделі взаємозв'язків між фінансовими індикаторами діяльності підприємницьких структур // Фінанси України. – 2008. – №4. – С. 98-103.
7. Статистичний щорічник України за 2004 рік. За ред. О.Г. Осауленка – Київ: Державний комітет статистики, 2005. – 588с.
8. Статистичний щорічник України за 2005 рік. За ред. О.Г. Осауленка – Київ: Державний комітет статистики, 2006. – 575с.
9. Статистичний щорічник України за 2006 рік. За ред. О.Г. Осауленка – Київ: Державний комітет статистики, 2007. – 550с.
10. Статистичний щорічник України за 2007 рік. За ред. О.Г. Осауленка – Київ: Державний комітет статистики, 2008. – 571с.
11. Статистичний щорічник України за 2008 рік. За ред. О.Г. Осауленка – Київ: Державний комітет статистики, 2009. – 590с.
12. Стецюк П.А. Теорія і практика управління фінансовими ресурсами сільськогосподарських підприємств: Монографія. – Л.: ННЦ ІАЕ, 2008. – 386 с.