

**Нападовська Ірина Віталіївна**

*Одеський національний економічний університет*

## **АНАЛІЗ ПІДПРИЄМСТВ КАБЕЛЬНОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ ЯК ЕТАП ОЦІНЮВАННЯ ЇХ ВАРТОСТІ**

Останніми роками макроекономічне середовище України зазнало негативної дії світової фінансової кризи, що спричинило хвилю банкрутств та поглинань. Комплексний аналіз галузі є передумовою правильності оцінювання вартості підприємств, які цікавлять інвесторів або планують змінити власників.

За виробниками кабельної галузі протягом 2000-2010 рр. спостерігаються тенденції до зростання в структурі активів долі необоротного капіталу. Провідні підприємства: Одескабель, Донбаскабель, Південькабель, Азовкабель – в 2010 розподіляли майно у пропорції 60:40 на користь необоротних активів, тобто вони практикують агресивну політику фінансування оборотних активів, що збільшує їх прибутковість і ризиковість капіталу. Решта підприємств мають високу питому вагу оборотних активів і ведуть діяльність на орендованих потужностях.

Технічний стан основних засобів погіршився. Попри активне впровадження новітнього обладнання лідерами галузі знос на цих підприємствах сягає найвищих значень. Ця тенденція викликана політикою прискореної амортизації капітальних вкладень, а не морально і фізично застарілими основними фондами. Збільшення зношеності фондів спричинене низькими темпами оновлення. Тому при використанні методик субстанційної вартості слід робити поправки на вартість обладнання за ринковими цінами на дату оцінювання.

В цілому підприємства галузі демонструють високу питому вагу власного капіталу. Вони мають в розпорядженні значні запаси коштів, які можна інвестувати на довгостроковій основі у вдосконалення технологічного обладнання без ризику для платоспроможності. Несприятливі умови господарювання, коливання цін на сировину і активності основних клієнтів негативно вплинули на їх структуру капіталу. За десятиріччя доля власних джерел активів зменшилась на

9 з 12 розглянутих суб'єктів господарювання та в 2010 досягла свого мінімального значення. В межах стабільності скорочення відбувалось на ЗАТ Азовкабель і невеликих підприємствах. Суттєве погіршення незалежності від зовнішніх джерел демонструє ВАТ Одескабель, (к автономії 64,57 % в 2001, 38,57 % в 2010). Теж характерне для ЗАТ Південькабель: 91,4 % в 2001, 32,5 % в 2010. Тенденцію до зменшення коефіцієнту автономії не можна трактувати однозначно як негативну. Для означених підприємств вона свідчить про вдосконалення структури капіталу і зміну її в бік оптимального співвідношення власних і залучених коштів. Використання запозичених ресурсів для розширення масштабів діяльності дає змогу підвищити рентабельність власного капіталу за рахунок дії фінансового важеля та оптимізації оподаткування прибутку. Катастрофічного скорочення зазнав власний капітал на Донбаскабелі, на ЗАТ Елтіз та ЗАТ Промбудкабель в наслідок перманентно від'ємних фінансових результатів діяльності. В кожній гривні пасивів станом на 2010 р. підприємства відповідно володіли 8,87, 0,5 та 3,7 коп. коштів. Вони ризикують стати об'єктами поглинання або банкрутами, оскільки за умови збереження тенденції не мають запасу фінансової стійкості.

Характерною особливістю галузі є значні обсяги оборотних коштів, вкладені у запаси сировини і матеріалів, що пояснюється стрімким зростанням цін на кольорові метали. Оборотний капітал заморожений у готовій продукції, яка чекає на збут в наслідок погіршення інвестиційного клімату та призупинення проектів основними споживачами. Це основні причини кризового типу фінансової стійкості половини підприємств в 2010 році. Таке загрозливе явище властиве лідерам, в той час як дрібні підприємства показують абсолютний тип фінансової стійкості. На наш погляд, для кабельної промисловості цей критерій оцінки не дає істотної інформації для прийняття рішень.

На всіх підприємствах, крім Бердянського кабельного заводу, Еней-Електрокабель, Чернігівкабель, наявна тенденція до зменшення коефіцієнту маневреності, а в деяких випадках – переходу в зону від'ємних значень (половина

підприємств в кінці періоду). При цьому його значення багато нижче рекомендованих. Більшість підприємств фінансували активи таким чином, що їх не можна охарактеризувати як стійкі. До таких належать ВАТ Донбаскабель, ЗАТ Південькабель, ЗАТ Елтіз, ВАТ Одескабель, ЗАТ Промбудкабель. Від'ємні значення к маневреності у всіх припадають на 2008 – 2010 рр.

Для української кабельної промисловості характерна відносно висока питома вага дебіторської заборгованості в структурі оборотного капіталу. Це обумовлено широкою практикою комерційного кредитування клієнтів в процесі збуту продукції. Гроші як активи, що не приносять доходу, проте формують страховий запас для покриття тимчасової незбалансованості грошових потоків в разі спаду обсягів реалізації, більшість підприємств тримають на мінімальному рівні. Таким чином, ми спостерігаємо пріоритет ефективного і прибуткового використання активів над підтриманням достатньої ліквідності.

Вивчення коефіцієнтів ліквідності свідчить про зниження їх значень для всіх підприємств у 2007-2008 роках, які не покращились протягом останніх років. Потужні виробники демонструють низьку спроможність погасити поточні зобов'язання грошима. У виробників з високою абсолютною ліквідністю (Азовкабель, Еней-Електрокабель, Чернігівкабель, Преттль Кабель Україна) це досягається за рахунок незначних розмірів поточних зобов'язань. За проміжною ліквідністю ситуація менш драматична: норматив виконується більшістю підприємств із запасом. Для остаточних висновків немає інформації щодо якості, строків та ймовірності погашення дебіторської заборгованості. Довший час не належить нормативному інтервалу поточної ліквідності Промбудкабеля (2010 – 0,2093), Елтізу (0,2104), Одескабеля ( 0,4687), Південькабеля (0,3362).

Термін оборотності запасів залежить від тривалості операційного циклу. Кабельна промисловість не належить до таких, які вимагають тривалого зберігання запасів або довгого за часом технологічного процесу, проте в наслідок причин, окреслених вище, строки обороту запасів доволі довгі (від 6 до 12

місяців). Це викликано недостатньою ефективністю логістичних і збутових систем, що є резервом мобілізації фінансових ресурсів з господарчого обороту.

Виробництво кабелю належить до галузей з середнім темпом обертання капіталу. На більшості підприємств за рік активи роблять  $1/3 - 1/4$  обороту. Це означає низьку норму прибутку, але не його масу, що спричинене специфікою виробничих фондів, схильністю до великих запасів, необмеженістю придатності продукції. Високу оборотність демонструють Бердянський кабельний завод і Промбудкабель ( $> 1$  обороту), Еней-Електрокабель і Південькабель ( $>$  півоборота). Ці виробники неоднорідні за масштабами: перших три відносно малі за обсягами, в складі їх активів переважають оборотні; Південькабель належить до провідних підприємств галузі з нормальною структурою майна. Спостерігаються коливання оборотності активів протягом десятиріччя, але її значення не має односпрямованої тенденції. Для невеликих підприємств у порівнянні з початком періоду відбулося її зростання, для потужних співвідношення обсягу продаж і вартості майна погіршилось. Основні причини: скорочення попиту на КПП і зростання валюти балансу, яке уповільнило оборотність. Таким чином, чистий дохід лідерів галузі зростає меншими темпами, ніж вартість майна в їх розпорядженні. Ми розцінюємо це як побудову виробничого потенціалу на майбутні періоди, який проявиться у висхідну фазу економічного циклу.

У Одескабеля та Азовкабеля в 2010 управління оборотним капіталом досягло максимальної ефективності. Вони раціонально розпоряджаються наявними в обороті фінансовими ресурсами, ним компенсують недостатню ліквідність. Те саме характерне для ВАТ «Донбаскабель» та ЗАТ «Південькабель». Основним фактором уповільнення обороту оборотних активів є не продукція, а кошти в розрахунках та запаси. Аналіз к оборотності продукції свідчить про високий попит на неї та її значну ліквідність, непрямо підтверджує розстановку сил на ринку кабелю. У лідерів (Одескабель, Південькабель, Азовкабель, Еней-Електрокабель, Чернігівкабель) за 2001-2010 продукція робила від 4 до 8 оборотів на рік, у

підприємств середньої ланки (Донбаскабель, Елтіз) – 2-4 обороти.

Оборотність власного капіталу протягом 2001-2010 на 8 підприємствах з 12 має тенденцію до зростання. Половина представників галузі в 2010 році досягли її максимального значення. Це прискорення в першу чергу викликане скороченням власного капіталу в абсолютному та відносному вимірі в наслідок збитковості підприємств кабельної галузі в 2008-2010 рр. У більшості виробників кабелю власні джерела фінансування вистигають зробити менше 1 обороту на рік.

Результати аналізу рентабельності власного капіталу свідчать, що виробники КПП сильно постраждали від фінансової кризи. В 2008-2010 збитковість властива 11 із 12 підприємств. У більшості з них в 2010 р. спостерігається тенденція до зниження збитків. ВАТ Одескабель, ЗАТ Південькабель, Еней-Електрокабель та ВАТ Чернігівкабель перейшли в 2010 із зони збитків до зони прибутків. Не дуже вплинуло скорочення попиту на Бердянський кабельний завод, який протягом аналізованого періоду приносив власникам додатній результат діяльності, що скоротився наприкінці десятиріччя. Збитковими протягом 2001-2010 були ТОВ Агрокабель, ЗАТ Елтіз, Інформаційно-маркетингова служба, ТОВ Преттль Кабель.

Не виявлено односпрямованої тенденції рентабельності власного капіталу. У дрібних і середніх виробників справи на початку десятиріччя були гірші, ніж в кінці. Цього оптимізму бракує великим підприємствам: рентабельність власного капіталу Азовкабеля, Донбаскабеля, Одескабеля, Південькабеля скорочувалась. В роки нестабільності попиту діє зворотній ефект масштабу, який не дозволяє великим підприємствам достатньо швидко маневрувати власними коштами. В середньому за прибутковими підприємствами галузі кожна гривня власного капіталу за рік генерує 2-3 коп. чистого прибутку. Отже, виробництво кабелю не належить до високодохідних видів діяльності. Вище середніх лежать значення рентабельності Еней-Електрокабель, Бердянського кабельного заводу.

Тенденції рентабельності активів повторюють сценарій рентабельності власного капіталу, проте з дещо нижчими значеннями коефіцієнтів. В середньому

кожна гривня капіталу приносить за рік 1,5-2 коп. чистого прибутку.

Аналіз складових чистого прибутку свідчить, що в 2001-2010 рр. за деякими виключеннями (Елтіз та Промбудкабель 2007 – 2010, Донбаскабель в 2003, 2004, 2009) основна операційна діяльність всіх підприємств галузі була прибутковою. Виробництво кабелю приносить прибуток, який скорочувався у 2/3 представників кабельної промисловості. На початку десятиріччя рентабельність продукції більшості підприємств висока; невеликі підприємства за цим показником випереджали лідерів галузі в 2-3 рази. Проте за масою їх прибутки набагато нижче. Скорочення коефіцієнту відповідає закону про пониження прибутку і є основною причиною скорочення кількості виробників у галузі.

Підводячи підсумки аналізу галузі з метою прогнозування та визначення вартості підприємств, можна зауважити наступне. Аналіз виробників КПП як галузевої сукупності підлягає впливу певних обмежень.

Досліджувані підприємства неоднорідні за масштабами діяльності та позицією на ринку, тому їх зіставлення можливе тільки за відносними величинами. Існують розбіжності в методиці обчислення показників у звітності, оскільки певна їх частина зареєстрована як суб'єкти малого бізнесу. Мають місце суттєві відмінності у асортименті продукції, а відтак – у колі кінцевих споживачів. Тому вихідні умови збуту, фактори, які визначають попит на продукцію і прибутковість, неоднакові для підприємств репрезентативної групи. Проблемним моментом у досягненні порівнянності даних виступає участь в деяких підприємствах іноземного капіталу або їх приналежність до зарубіжних холдингів. Ці та деякі інші причини надають результатам порівнянь певної долі умовності та роблять неможливим обчислення середньогалузевих показників, що спростили б оцінювання їх позицій відносно конкурентів.

Література:

[www.smida.gov.ua/emitents/](http://www.smida.gov.ua/emitents/)