

Гайдаєнко Ольга,
Коляда Марія
Одеський національний економічний університет

АНАЛІТИЧНІ АСПЕКТИ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ БУДІВЕЛЬНОЇ ГАЛУЗІ

У статті досліджено особливості механізму дії ефекту фінансового важеля серед українських будівельних підприємств. Надано фактори, що впливають на цей механізм. Обґрунтовано оптимальну структуру капіталу та залучення оптимальної кількості фінансових ресурсів.

Ключові слова: ефект фінансового важеля, структура капіталу, фінансовий леверидж.

ANALYTICAL ASPECTS OF MANAGEMENT STRUCTURE OF CAPITAL OF ENTERPRISES BUILDING HOUSE

The article the features of the mechanism of the effect of the financial leverage among Ukrainian construction companies are investigated, factors influencing this mechanism are provided. The optimal structure of capital and attraction of the optimal amount of financial resources are substantiated.

Keywords: effect of financial leverage, capital structure, financial leverage.

АНАЛИТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ УПРАВЛЕНИЯ СТРУКТУРОЙ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЙ СТРОИТЕЛЬНОЙ ОТРАСЛИ

В статье исследованы особенности механизма действия эффекта финансового рычага среди строительных предприятий Украины, предоставлено факторы, влияющие на этот механизм. Обоснованно оптимальную структуру капитала и привлечения оптимального количества финансовых ресурсов.

Ключевые слова: эффект финансового рычага, структура капитала, финансовый леверидж.

Постановка завдання. Створення і функціонування будь-якого підприємства спрощено являє собою процес інвестування фінансових ресурсів на довгостроковій основі з метою отримання прибутку. Процес управління активами і зобов'язаннями, спрямований на отримання прибутку, характеризуються у фінансовому аналізі категорією левериджу. На результати фінансово-господарської діяльності організації впливає структура

капіталу. Цю оптимальну структуру капіталу можна визначити при використанні ефекту фінансового важеля. Рівень фінансового важеля залежить від галузі. Оптимальна структура капіталу дозволяє підприємству збільшити показник рентабельності власного капіталу.

В практиці управління питання оцінки ефективності структури капіталу підприємств досліджені як вітчизняними, так і закордонними економістами, серед яких слід виділити таких, як І.А. Бланк, Т.В. Головка, В.О. Подольська, С.В. Сагова, Г.В. Савицька, І.Й. Яремко, О.В. Яріш та ін. Усі вони акцентують увагу на оптимальному співвідношенні між власним і позиковим капіталом, за якого забезпечується найефективніша пропорційність між дохідністю та фінансовою стійкістю підприємства. Але кожна галузь економіки має свої особливості, тому аналіз потребує їхнього врахування.

На початок 2016 року частка будівельної галузі у ВВП України становила 3,1% [1], але мала питома вага не знижує значення галузі, яка за рахунок мультиплікативного ефекту стимулює виробництво машинобудування, металургії, металообробки, нафтохімії, будівельних матеріалів.

Метою статті є визначення ролі оптимізації структури капіталу підприємства в системі управління українських будівельних підприємств.

Виклад основного матеріалу. Використання позикових коштів для будь-якого господарюючого суб'єкта пов'язано з певними витратами. Фінансовий леверидж - це потенційна можливість мати вплив на прибуток і рентабельність підприємства шляхом зміни об'єму структури довгострокових зобов'язань.

Ефект фінансового левериджу полягає в тому, що чим вище його значення, тим більший характер зв'язка між чистим прибутком і валовим доходом: незначна зміна валового доходу (зростання або спадання) в умовах високого фінансового левериджу може призвести до суттєвої зміни суми прибутку.

З фінансовим левериджем пов'язане поняття фінансового ризику. Фінансовий ризик - це ризик, пов'язаний з можливою нестачею коштів для виплати відсотків за довгостроковими позиками. Зростання фінансового левериджу супроводжується підвищенням ступеня ризикованості бізнесу аналізованої організації. Ефект фінансового левериджу розраховується за наступною формулою:

$$EФЛ = (1 - Cпп) * (KBPa - ПК) * (ЗК / BK), \quad (1)$$

де EФЛ-приріст рентабельності власного капіталу, %;

Cпп-ставка податку на прибуток;

KBPa – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

ПК – середній розмір процентів за кредит, що сплачує підприємство за використання позикового капіталу, %;

ЗК – середня сума позиченого капіталу, що використовується підприємством;

BK – середня сума власного капіталу підприємства [2]..

У наведеній формулі (1) можна виділити три основні складові:

1. Податковий коректор фінансового левериджу ($1 - Cпп$), що показує, якою мірою проявляється ефект фінансового левериджу у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку.

2. Диференціал фінансового левериджу ($KBPa - ПК$), що характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром процента за кредит.

3. Коефіцієнт фінансового левериджу характеризує суму позиченого капіталу, який використовує підприємство, із розрахунку на одиницю власного капіталу.

Виділення цих складових дозволяє цілеспрямовано керувати ефектом фінансового левериджу у процесі фінансової діяльності підприємства.

Коефіцієнт фінансового левериджу – це важіль, що вказує на позитивний або негативний ефект, який отримується за рахунок відповідного значення його диференціалу. При позитивному значенні диференціала приріст коефіцієнта фінансового левериджу буде позитивно впливати на підвищення приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу і, навпаки, при негативному значенні диференціалу приріст коефіцієнта фінансового левериджу збільшить темп зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу.

Аналіз диференціалу фінансового левериджу серед великих українських будівельних підприємств почнемо з аналізу їх коефіцієнтів валової рентабельності активів (табл. 1).

За аналізований період валова рентабельність була позитивною на всіх досліджуваних підприємствах будівельної галузі [5]. Найвищий показник валової рентабельності

спостерігався на БК «Містобудіндустрія» у 2016 році, а найнижчий показник спостерігався в компанії «Югстрой».

Аналіз диференціалу фінансового левериджу серед великих українських будівельних підприємств почнемо з аналізу їх коефіцієнтів валової рентабельності активів (табл. 1).

За аналізований період валова рентабельність була позитивною на всіх досліджуваних підприємствах будівельної галузі. Найвищий показник валової рентабельності спостерігався на БК «Містобудіндустрія» у 2016 році, а найнижчий показник спостерігався в компанії «Югстрой».

У 2014-2016 роках валова рентабельність активів у більшості підприємств зменшилася в основному за рахунок зменшення валових прибутків.

Зазначимо, що середній показник валової рентабельності серед усіх аналізованих підприємств становив 17,43%, що вище середнього світового показника у 13,4%[3].

У 2014-2016 роках валова рентабельність активів у більшості підприємств зменшилася в основному за рахунок зменшення валових прибутків. Диференціал фінансового левериджу значно погіршився у 2016 порівняно з 2014 роком: середній показник у 2014 році складав 10,54%, у 2015 році – 7,2%, у 2016 році – 5,8%. Таке погіршення було визвано у 2015 році збільшенням середніх відсоткових ставок за банківськими кредитами на 2 в.п., а в 2016 році відбулося збільшення на 3 в.п..

У 2015 та 2016 роках всі підприємства використовували позичені джерела формування активів, (таблиця 3). Однак серед цих підприємств «Югстрой» має відносно високий рівень левериджу порівняно з іншими досліджуваними підприємствами, що пов'язано з додатковими фінансовими ризиками, а Центральна будівельна компанія та Будівельна компанія «Цегла»

в 2015 та 2016 роках взагалі мають від'ємний показник власного капіталу через значні накопичення непокритих збитків.

Проведемо узагальнення впливу чинників (таблиця 2) для того, щоби визначити, як саме фактори вплинули на динаміку ефекту фінансового левериджу найбільше.

Таблиця 1

Аналіз валової рентабельності активів будівельних підприємств України за 2014-2016 роки

Підприємство	Валовий прибуток, тис. грн			Середньорічна вартість активів, тис. грн			Валова рентабельність активів (КВРа), %		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
01	02	03	04	05	06	06	07	08	09
Югстрой	1142,4	132,7	228	8378	7468,3	7102,5	13,63	1,77	3,221
Київбудком	530808	468256	589650	9241355	11917847	16004897	5,74	3,92	3,68
Центральна будівельна компанія	36578	16773	104196	623046	738471	1027229	5,87	2,27	10,14
Будівельна компанія «Цегла»	22840	24055	35061	131548	147884	250807	17,36	16,26	13,97
Житлово- будівельна компанія «Ваш Дім»	42019	50038	86470	298579	394886	588787	14,07	12,67	14,68
БК «Житло- промбуд-8»	14425	12881	45930	66849	62049	99780	21,57	20,76	46,03
«Містобу- діндустрія»	4622	3587	30887	117919	132167	193925	3,91	2,71	15,92
«Реставрація»	437589	135954	290552	347958	944954	3144009	25,67	14,38	9,24

У 2016 році у порівнянні з 2014 зменшення збитковості власного капіталу через використання фінансового левериджу у середньому уповільнилось на 97,24 в.п., у тому числі за рахунок зменшення перевищення кредитних ставок над валовою рентабельністю активів – на 12,75 в.п., а також за рахунок деякого зменшення співвідношення залученого та власного капіталу – на 0,3 в.п., при цьому податковий коректор не змінився.

Звісно, це покращення не є сильно відчутним для галузі, тому що ефект фінансового важеля є кумулятивним, і зменшення рентабельності у одному році посилює зменшення попередніх років. Необхідно зазначити, що отримані значення ефекту знаходяться у тісному взаємозв'язку з фактичним фінансовим станом цих підприємств.

Висновки. На основі викладеного матеріалу можна прийти до висновку про те, що визначення факторів, що впливають на ефект фінансового важеля, є дуже важливим елементом фінансово-господарського планування. Якщо компанія позичає гроші, щоб модернізувати технологію, додати продукт в свою лінійку, нарощувати обсяги виробництва, вийти на міжнародні ринки, якісно покращити діяльність компанії, то додаткова диверсифікація, швидше за все, компенсує додатковий ризик від фінансового плеча [4]. Виходить, що якщо цей фінансовий важіль привнесе вигоди для компанії, додатковий ризик не повинен мати негативний вплив на компанію або її інвестицій.

В умовах постійних ринкових змін набуває актуальності проблема швидкої трансформації організаційних, технологічних, ресурсних якостей підприємства, які в сукупності формують фінансові ресурси підприємства.

Сучасні умови господарювання змушують підприємства будівельної галузі переорієнтовувати свою діяльність від фіксування поточних результатів діяльності до орієнтації на перспективне економічне зростання, зокрема зростання рентабельності власного капіталу – як індикатора ефективності діяльності. Підприємства з достатнім рівнем рентабельності власного капіталу повинні використовувати усі можливості збільшення прибутковості, в тому числі ефект фінансового левериджу.

Таблиця 2

Аналіз впливу факторів на зміну ефекту фінансового левериджу для підприємств будівельної галузі України у 2016 році

Підприємство	1-Спп		КВРа-ПК		ПК/ВК		ЕФЛ,%	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
01	02	03	04	05	06	7	08	09
Югстрой	0,82	0,82	-5,23	-6,79	-9,09	-5,22	38,85	29,06
Київбудком	0,82	0,82	-3,08	-13,68	1,082	5,47	2,73	61,36
Центральна будівельна компанія	0,82	0,82	-5,27	0,14	1,01	2,73	7,67	45,08
Будівельна компанія «Цегла»	0,82	0,82	9,26	3,97	0,46	0,73	8,77	14,34
Житлово-будівельна компанія «Ваш Дім»	0,82	0,82	7,67	4,68	1,002	1,028	16,45	20,80
«Житло-промбуд-8»	0,82	0,82	13,76	36,03	4,58	6,68	104,25	306,9
«Містобуд-індустрія»	0,82	0,82	-5,71	5,92	0,24	-9,97	1,91	211,90
БК «Реставрація»	0,82	0,82	7,38	-0,76	-1,86	5,61	32,60	88,5

Література:

1. Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://smida.gov.ua/>.
2. Гайдаєнко О. М. Величина ефекту фінансового левериджу як складова прийняття управлінського рішення / О. М. Гайдаєнко // Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка». – 2016. – Вип. 2 (48). – С. 166-171. – Режим доступу: <http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/handle/123456789/5606>
3. Динаміка вартості кредитів за даними Національного банку України [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.
4. Бичкова Н. В. Оптимізація структури капіталу вітчизняних підприємств у контексті підвищення ефективності фінансової діяльності / Н. В. Бичкова // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2013. – 1 (48). – С. 1-8.
5. Офіційний сайт Держкомстату України. [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <http://smida.gov.ua>.

Автор: Гайдаєнко Ольга Миколаївна, к.е.н., доцент кафедри економічного аналізу Одеського національного економічного університету, м. Одеса, Україна.

Сфера наукових інтересів: Аналітичні методи дослідження конкурентоздатності суб'єктів господарювання

Зв'язок з автором: samsvip1@ukr.net

Автор: Коляда Марія, студентка магістратури Одеського національного економічного університету, м. Одеса, Україна.

Сфера наукових інтересів: обліково-аналітичне забезпечення оптимальної структури капіталу підприємства.

Зв'язок з автором: kolyadamasha5282@gmail.com