

Т. Ф. Григораши
старший викладач, Університет митної справи та фінансів

ОЦІНЮВАННЯ РЕНТАБЕЛЬНОСТІ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ ЗА ВИДАМИ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

T. F. Grygorash,
Senior lecturer, University of Customs and Finance

RETURN ON EQUITY EVALUATION OF UKRAINE ENTERPRISES BY KIND OF ACTIVITY

У статті здійснено аналіз рентабельності власного капіталу за видами економічної діяльності на основі трифакторної моделі Дюпона. Згідно з правилом Парето, визначено 20% галузей економіки, які створюють 80% обсягу реалізованої продукції і підлягають аналізу: сільське, лісове та рибне господарство; промисловість; оптова та роздрібна торгівля, ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів. Дано оцінку рентабельності продажу, оборотності активів та фінансового левериджу за вказаними видами економічної діяльності. Проаналізовано рентабельність власного капіталу з метою пріоритезації галузей інвестування та здійснення державної підтримки. Здійснено порівняльну характеристику рентабельності власного капіталу за видами економічної діяльності у 2014 р. підприємств України, Європи, США та країн, що розвиваються.

The article contains the analysis of the return on equity calculated with three-factor Dupont model for the industries chosen. According to Pareto rule, it was found out that 20% economy sectors create 80% of sales and therefore they are subject to analysis. Among them are agriculture, forestry and fisheries, industry, wholesale and retail trading; motor vehicles and motorcycles repair. The return on sales, asset turnover and financial leverage for the above economic activities were evaluated. The return on equity was analyzed as the measure for setting priorities while selecting the area for investment and addressing the state support. The characteristics of return on equity of economic activity in 2014 were compared for the enterprises of Ukraine, Europe, the US and developing countries.

Ключові слова: *рентабельність власного капіталу, рентабельність продажу, оборотність активів, фінансовий леверидж, обсяг реалізованої продукції.*

Key words: *return on equity, return on sales, turnover assets, leverage, sales.*

Постановка проблеми. З 2014 р. Україна переживає не тільки фінансову кризу, але і кризу виробництва. Економічний розвиток країни характеризується успішною діяльністю кожної галузі. В умовах нестабільного соціально-політичного становища в Україні особливої актуальності набуває галузевий аналіз діяльності підприємств, як для власників бізнесу з метою врахування специфіки видів економічної діяльності для інвестування власного капіталу, так і держави з метою підвищення ефективності державної підтримки.

Одним із методів аналізу прибутковості підприємницької діяльності є трифакторна модель Дюпона.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У виданнях періодичної печаті тема рентабельності власного капіталу розглянута як на мікро-, так і на макрорівні. Так, А.В. Бондарчук [5] здійснює узагальнення типів та завдань факторного аналізу власного капіталу як одного з етапів комплексного аналізу, Ю.М. Тютюнник [9] здійснює оцінювання оптимальності співвідношення власного і позикового капіталу підприємств, Н.В. Бичкова [4] аналізує особливості формування структури капіталу вітчизняних

підприємств як у розрізі окремих видів економічної діяльності так і на прикладі вибіркової сукупності підприємств, визначає необхідну та достатню умову позитивного впливу боргового навантаження на рентабельність власного капіталу підприємств. Аналітичний статистичний огляд фінансового стану підприємств України представлено у праці І.О. Школьник [10].

Слід зауважити, що оцінка рентабельності власного капіталу за моделлю Дюпона широко застосовується у зарубіжній практиці [1-2]. О.Г. Денисюк зазначає, що в Україні прикладне використання методики DuPont факторного аналізу власного капіталу відсутнє [6]. О.С. Іванілов [7] здійснює факторний аналіз рентабельності Укрзалізниці на основі факторної моделі фірми Дюпона та виявляє основні чинники впливу на результуючий показник.

Метою даного дослідження є оцінка рентабельності власного капіталу підприємств України за видами економічної діяльності.

Досягнення поставленої мети ставить перед нами такі **завдання**:

1. Аналіз показників рентабельності продажів підприємств України за видами економічної діяльності.
2. Аналіз показників оборотності активів підприємств України за видами економічної діяльності.
3. Аналіз показників фінансового левериджу підприємств України за видами економічної діяльності.
4. Оцінка рентабельності власного капіталу за трифакторною моделлю Дюпона у порівнянні з провідними країнами та такими, що розвиваються.

Виклад основного матеріалу. Оскільки не всі галузі однаковою мірою впливають на економічне зростання, необхідно визначити такі види економічної діяльності, обсяг реалізованої продукції яких був найбільшим у 2014 р. (рисунок 1).

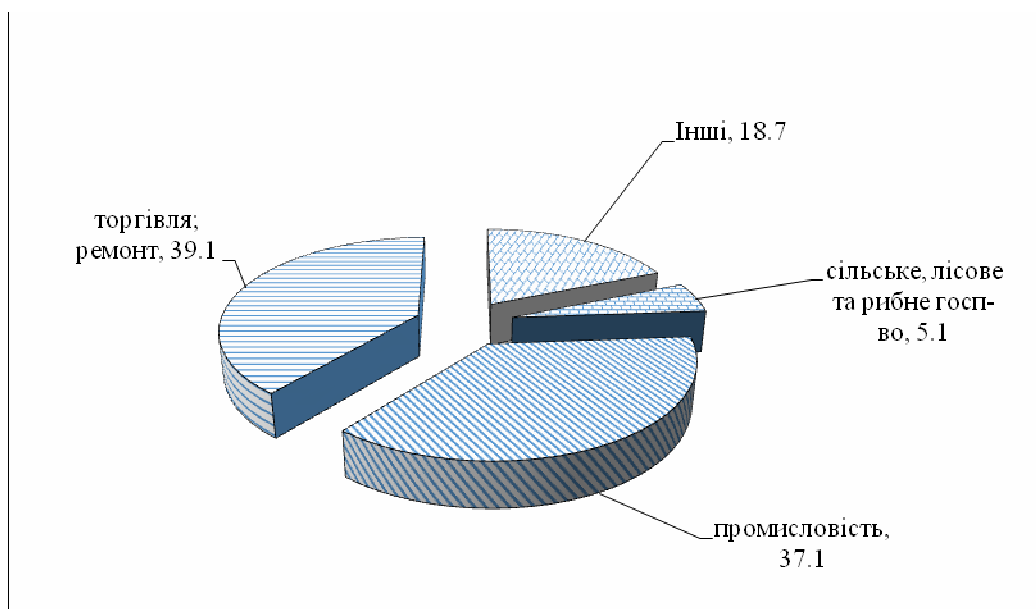


Рис. 1. Структура обсягу реалізованої продукції за видами економічної діяльності у 2014 р.

Розраховано та складено автором за даними [8]

У розподілі обсягу реалізованої продукції за видами економічної діяльності простежується дотримання правила Парето: 20% галузей (три із п'ятнадцяти) забезпечують 80% реалізації продукції (в аналізованій сукупності 81,3%). Отже, аналіз показників рентабельності власного капіталу за видами економічної діяльності будемо здійснювати стосовно:

1. торгівлі та ремонту,
2. промисловості,
3. сільського, лісового та рибного господарства.

Проаналізуємо динаміку показника рентабельності продажу за видами економічної діяльності у 2010-2014 рр.

Рентабельність продажу визначається відношенням суми чистого прибутку до виручки (доходу) від реалізації і показує, яка сума прибутку залишається в компанії після відрахування витрат з кожної гривні продажу.

$$\text{Рентабельність продажу} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Дохід від реалізації}} * 100\% \quad (1)$$

Галузевий аналіз рентабельності продажу представлено в табл. 1.

Таблиця 1.

Рентабельність продажу підприємств України за видами економічної діяльності у 2010-2014 рр., %

Показники	2010	2011	2012	2013	2014
Україна	0,34	1,36	0,84	-0,56	-14,11
сільське, лісове та рибне господарство	14,56	16,50	16,68	9,19	9,99
промисловість	0,85	1,89	0,18	-0,29	-12,01
оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	0,45	0,59	0,01	-0,80	-7,82

Розраховано автором за даними [8]

Слід відзначити, що у 2013-2014 рр. підприємства України спрацьовують збитково у більшості галузей, причому тенденція тяжіє до спаду подальших можливостей економічного розвитку, адже маючи збитки підприємства є обмеженими щодо інвестицій в нові продукти, дослідження і розробки. Протягом всього аналізованого періоду найбільший рівень рентабельності продажу характерний для сільського господарства і у 2014 р. становить 10%. Тобто з кожної гривні реалізованої продукції галузь отримує 10 копійок прибутку.

Наступний показник для розгляду – оборотність активів, що визначає, який дохід від реалізації приносить кожна гривня активів.

$$\text{Оборотність активів} = \frac{\text{Дохід від реалізації}}{\text{Активи}} \quad (2)$$

Розраховані значення коефіцієнтів оборотності активів підприємств України за видами економічної діяльності представлено в табл. 2.

Таблиця 2.

Оборотність активів підприємств України за видами економічної діяльності у 2010-2014 рр.

Показники	2010	2011	2012	2013	2014
Україна	0,99	1,06	0,77	0,71	0,70
сільське, лісове та рибне господарство	0,69	0,67	0,58	0,52	0,55
промисловість	1,11	1,22	0,83	0,76	0,74
оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	1,81	1,91	1,48	1,44	1,46

Розраховано автором за даними [8]

За даними табл. 2 можна визначити, що найбільший рівень оборотності активів у 2014 р. характерний для торгівлі. З 1 грн. активів компанії галузі заробляють в середньому 1,46 грн. доходу від реалізації. Дійсно, для торгових підприємств немає необхідності утримувати значні необоротні активи, тому основна вартість капіталу зосереджена в оборотних засобах, що зменшує дільник. Слід зауважити, що у 2010-2011 рр. з кожної гривні активів поверталось майже 2 грн. доходів.

Рівень оборотності активів, вищий за середній показник по країні, демонструє промисловість. Однак, у порівнянні зі значеннями 2010-2011 рр., показник спадає. Це пов'язано з тим, що дохід від реалізації продукції був стабільним протягом 2010-2014 рр., в той час як вартість активів зросла з 1,22 млрд. грн. у 2010 р. до 2,0 млрд. грн. у 2014 р. [8]. Найнижче значення показника серед аналізованих видів діяльності має сільське господарство, що обумовлено специфікою роботи підприємств галузі.

Показник фінансового левериджу розраховується шляхом відношення активів до власного капіталу. Цей показник є оберненим до показника частки власного капіталу в активах балансу.

$$\text{Фінансовий леверидж} = \frac{\text{Активи}}{\text{Власний капітал}} \quad (3)$$

Динаміка показників фінансового левериджу за видами економічної діяльності показана в табл. 3.

Таблиця 3.

Показники фінансового левериджу підприємств України за видами економічної діяльності у 2010-2014 рр.

Показники	2010	2011	2012	2013	2014
-----------	------	------	------	------	------

Україна	2,87	2,95	2,85	2,93	4,05
сільське, лісове та рибне господарство	1,89	1,84	1,87	2,00	2,38
промисловість	2,89	2,98	2,58	2,60	3,47
оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	10,16	10,04	10,45	11,77	-48,78

Розраховано автором за даними [8]

Найбільший рівень фінансового левериджу характерний для торгівлі: активи підприємств галузі перевищують власний капітал у 49 разів. Це означає, що питома вага власного капіталу в пасивах балансу становить близько 2%. У цій галузі підприємства тяжіють до користування позиковими коштами, сумавласного капіталу має від'ємне значення. У сільському господарстві активи переважають над власним капіталом майже у 2,4 рази, тобто власний капітал складає близько 40% пасивів.

Завершальним показником трифакторної моделі Дюпона є рентабельність власного капіталу, що визначається шляхом множення попередньо розрахованих показників:

$$\begin{aligned} & \text{Рентабельність власного капіталу} = \\ & = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Дохід від реалізації}} * \frac{\text{Дохід від реалізації}}{\text{Активи}} * \frac{\text{Активи}}{\text{Власний капітал}} \end{aligned} \quad (4)$$

$$\text{Рентабельність власного капіталу} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Власний капітал}} \quad (5)$$

Динаміку показників рентабельності власного капіталу за видами економічної діяльності представлено у табл. 4 та графічно відображено на рисунку 2.

Таблиця 4.
Показники рентабельності власного капіталу підприємств України за видами економічної діяльності у 2010-2014 рр., %

Показники	2010	2011	2012	2013	2014
Україна	0,97	4,27	1,84	-1,17	-39,85
сільське, лісове та рибне господарство	19,00	20,40	18,08	9,56	13,10
промисловість	2,73	6,88	0,38	-0,58	-30,86
оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	8,24	11,42	0,20	-13,58	554,95

Розраховано автором за даними [8]

За даними табл. 4 можна зробити висновок, що протягом 2010-2014 рр. найвищий рівень рентабельності власного капіталу в Україні характерний для сільського господарства. Значення показника протягом аналізованого періоду було позитивним і коливалося у межах від 9,5% до 20%. Така тенденція пояснюється помірними обсягами власного капіталу та позитивним фінансовим результатом.

Рентабельність власного капіталу у торгівлі математично має позитивне значення (554,95), однак, ефективність цих підприємств навряд чи можна вважати високою, оскільки чистий прибуток (-133,2 млрд. грн.) і власний капітал (-24,0 млрд. грн.) мають від'ємні значення, і лише результат їх ділення є позитивним числом (алгебраїчно). Варто зазначити, що хоча галузь і отримала збитки, підприємства ризикували не власними, а позиковими коштами, що є подвійним ризиком.

У промисловості протягом 2010-2012 рр. рівень рентабельності власного капіталу носив позитивне низьке значення. У 2014 р. у зв'язку з отриманням збитків у сумі 178,7 млрд. грн. та скороченням суми власного капіталу на 142 млрд. грн. у порівнянні з 2013 р. [11], показник склав -30%.

На графіку не відображено даних за 2014 р., оскільки вони є неспівставними відносно тенденції 2010-2013 рр. і будуть розглянуті окремо.

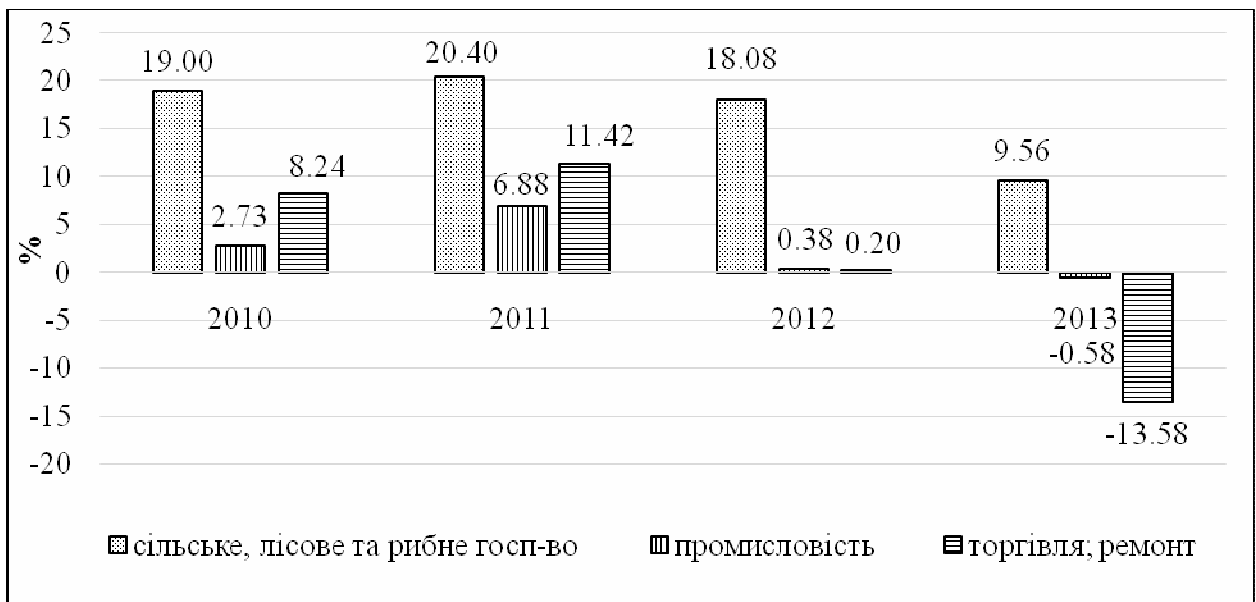


Рис. 2. Динаміка показників рентабельності власного капіталу підприємств України за видами економічної діяльності у 2010-2013 рр.

Розраховано та складено автором за даними[8]

Аналізуючи рентабельність власного капіталу за видами економічної діяльності в Україні, доцільно розглянути і світові тенденції. Рентабельність власного капіталу за видами економічної діяльності у 2014 р. в Україні, Європі, США, в середньому у світі та у країнах, що розвиваються представлена в табл. 5.

Таблиця 5.

Показники рентабельності власного капіталу підприємств за видами економічної діяльності у 2014 р. в Україні, Європі, США та у країнах, що розвиваються, %

Всього	Україна	Країни, що розвиваються	Європа	США	В середньому по світу
сільське, лісове та рибнегосподарство	13,10	6,6	11,7	13,3	9,8
промисловість	-30,86	7,3	7,7	11,0	7,5
оптова та роздрібноторгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	554,95	10,8	10,5	18,8	12,2

Розраховано автором за даними [3; 8]

Оскільки у міжнародній практиці статистична інформація щодо видів економічної діяльності відрізняється від української, автором згруповано показники чистого прибутку та власного капіталу за окремими групами діяльності.

До агрегованого показника, що характеризує розвиток сільського господарства, включено фермерство та оптову торгівлю харчовими продуктами.

Агрегований показник промисловості включає: хімічну промисловість (основну, за видами, спеціальну), вугілля й енергетику, електричне обладнання, побутову й офісну електроніку, електроніку в цілому, машинобудування, видобуток і обробку металів, паперову промисловість, енергію, дорогоцінні метали, гуму і шини, напівпровідники, напівпровідникове обладнання, суднобудування, виробництво взуття, сталь.

Торгівля агрегує в собі: роздрібну торгівлю автомобілями, ремонти, дистрибуцію, роздрібну торгівлю в цілому, роздрібну торгівлю продуктами та їжею, онлайн торгівлю, торгівлю через спеціальні канали збуту.

За даними табл. 5 можна визначити, що в Європі показник рентабельності власного капіталу у сільському господарстві дещо нижчий, ніж в Україні, і становить 11,7%, натомість у США показник становить 13,3%. В середньому на світовому ринку кожні 100 дол. вкладеного власного капіталу приносять 9,8 дол. прибутку.

Найвищий показник рентабельності власного капіталу у торгівлі характерний для США і становить 18,8%, у Європі він складає помірні 10,5%, що поступається значенню показника у країнах, що розвиваються, - 10,8%.

На глобальному (в середньому у світі) ринку та в Європі 100 вкладених доларів у промисловості приносять по 7,5 та 7,7 дол. прибутку відповідно, у США – 11 дол.

Таким чином, відповідно до поставлених завдань, розраховано показники рентабельності продажу, оборотності активів і фінансового левіриджу галузей економіки України, які мають найбільший обсяг реалізованої продукції, дано оцінку рентабельності власного капіталу за видами економічної діяльності.

Проведений аналіз дає можливість зробити такі висновки.

1. Складова трифакторної моделі Дюпона - показник рентабельності продажу - для підприємств України має найбільше значення у сільському господарстві. Так, у 2014 р. рентабельність продажу склала 10%. Оборотність активів сільськогосподарських підприємств становила 0,5. На кожну гривню вкладеного власного капіталу припадає 13 коп. прибутку, що відповідає показнику рентабельності власного капіталу США 13,3 %.

2. У 2013 рр. промисловість як галузь характеризується збитковістю. З цим пов'язане від'ємне значення рентабельності продажів (-12,01%). Характерне зниження коефіцієнту оборотності активів. В активах підприємств зосереджено 29% власного капіталу, рентабельність якого становить -31% у 2014 р. У світовому господарстві максимальний показник для галузі має місце у США - 11%.

3. Світова практика показує, що найбільш привабливою з позиції інвестування є оптова та роздрібна торгівля, ремонт. Рентабельність власного капіталу галузі коливається у межах від 10% у Європі до 18,8% у США. Українські підприємства у 2014 р. застосовували у більшій мірі позикові кошти. Галузь при цьому показує низький рівень оборотності активів (1,46) та від'ємний показник рентабельності продажу (-7,82) через збитковий фінансовий результат.

Список використаних джерел.

1. HowMuchDoesAppleMake? A DuPontAnalysis [Electronic resource]. – Available at: \www/URL: <https://blogs.cfainstitute.org/insideinvesting/2013/01/23/how-much-does-apple-make-a-dupont-analysis/>
2. HowtoInvest: TheDuPontSystem[Electronic resource]. – Available at: \www/URL: <https://www.equities.com/news/how-to-invest-the-dupont-system>
3. AswathDamodaran. The data of finance statements of companies listed on US, European, Japanese and emerging markets stock exchanges [Electronic resource]. – Available at: \www/URL: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html
4. Бичкова Н.В. Оптимізація структури капіталу вітчизняних підприємств у контексті підвищення ефективності фінансової діяльності / Н.В. Бичкова // Вісник соціально-економічних досліджень: зб. наук. пр. / голов. ред. М. І. Зверяков; Одеський нац. екон. ун-т. – Одеса, 2013. - №1 (48). – С. 16-23.
5. Боднарчук А.В. Удосконалення комплексного економічного аналізу власного капіталу / А.В. Боднарчук // Бізнес Інформ. - 2013. - № 3. - С. 282-285.
6. Денисюк О. Г. Модель ефективного управління потенціалом підприємств АПК / О. Г. Денисюк // Вісник Житомирського державного технологічного університету. – 2009. – № 1 (47). – С. 165 – 169
7. Іванілов О.С. Факторний аналіз рентабельності Укрзалізниці за методом фірми «Дюпон» / О.С. Іванілов, А.Ю. Перетяцько, І.І. Божидай // Вісник економіки транспорту і промисловості – 2012. - №38. – С. 186-189.
8. Розвиток підприємництва [Електронний ресурс] : Статистична інформація Державної служби статистики України. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
9. Тютюнник Ю.М. Оцінювання оптимальності співвідношення власного і позикового капіталу підприємств / Ю.М. Тютюнник, С.В. Тютюнник // Вісник Харк. нац. техн. ун-ту сільського господарства: Економічні науки. Вип. 99. – Харків: ХНТУСГ, 2010. – С. 229-234.
10. Фінансовий стан підприємств України : аналітичний статистичний огляд [Текст] / І.О. Школьник, С.В. Леонов; І.М. Боярко та ін.; Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2012. – 69 с.

Referenses.

1. HowMuchDoesAppleMake? A DuPontAnalysis [Electronic resource]. – Available at: \www/URL: <https://blogs.cfainstitute.org/insideinvesting/2013/01/23/how-much-does-apple-make-a-dupont-analysis/>.
2. HowtoInvest: TheDuPontSystem[Electronic resource]. – Available at: \www/URL: <https://www.equities.com/news/how-to-invest-the-dupont-system>.
3. AswathDamodaran. The data of finance statements of companies listed on US, European, Japanese and emerging markets stock exchanges [Electronic resource]. – Available at: \www/URL: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html.
4. Bychkova N. V. (2013) “The capital structure of domestic enterprises optimize in the context of improving the efficiency of financial activity”, Visnyk sotsial'no-ekonomichnykh doslidzhen': zb. nauk. pr., vol. 1 (48), pp. 16-23.
5. Bodnarchuk A. V. (2013) “Comprehensive economic analysis of equity improving”, BiznesInform, vol. 3, pp. 282-285.
6. Denysyuk O. H. (2009) “The Model of potential agricultural enterprises effective management”, Visnyk Zhytomyrs'kohoderzhavnohotekhnolohichnohouniversitytetu, vol. 1 (47), pp. 165 – 169.

7. Ivanilov O.S., Peretyat'ko A. Yu. and Bozhyday I.I. (2012) "Factor analysis of profitability by UZ by the company "DuPont" method", *Visnyk ekonomiky transportu i promyslovosti*, vol. 38, pp. 186-189.
8. Business development. *State Statistics Service of Ukraine*. Available: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
9. Tyutyunnyk Yu.M. (2010) "Optimal ratio of equity and debt business estimation", *Visnyk Khark. nats. tekhn. un-tsil's'kohospodarstva: Ekonomichna nauka*, vol. 99, pp. 229-234.
10. Shkol'nyk I. O., Lyeonov S. V.; Boyarko I. M. (2012) "*The financial standing of Ukraine: Analytical Statistical Review*" [Derzhavnyy vyshchy navchal'nyy zaklad «Ukrayins'ka akademiya bankiv's'koyi spravy Natsional'noho banku Ukrayiny»], DVNZ «UABS NBU», Sumy, Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 18.02.2016 р.