

УДК 005.52:338.314:338.436(477)

Іскра В.В.

*аспірант кафедри економіки підприємств
Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана*

АНАЛІЗ РЕНТАБЕЛЬНОСТІ УКРАЇНСЬКИХ АГРОХОЛДИНГІВ НА ОСНОВІ ПОКАЗНИКА ЕБІТДА

UKRAINIAN AGRIHOLDINGS PROFITABILITY ANALYSIS BASED ON EBITDA INDICATOR

АНОТАЦІЯ

У статті узагальнено існуючі думки науковців щодо поняття рентабельності та процесу її оцінювання. Проаналізовано комплексну систему показників оцінювання рентабельності українських агрохолдингів. Обґрунтовано використання показника ЕБІТДА у процесі оцінювання рентабельності підприємств. Розроблено авторську методику визначення оптимальних значень показників рентабельності для вибірки підприємств на основі аналізу варіаційних рядів. Запропоновано авторську схему управління рентабельністю на основі комплексної системи показників.

Ключові слова: рентабельність, комплексна система показників рентабельності, ефективність господарської діяльності, ЕБІТДА, схема управління рентабельністю.

АННОТАЦИЯ

В статье обобщены существующие мнения ученых относительно понятия рентабельности и процесса ее оценки. Проанализирована комплексная система показателей оценивания рентабельности украинских агрохолдингов. Обосновано использование показателя ЕБИТДА в процессе оценивания рентабельности предприятий. Разработана авторская методика определения оптимальных значений показателей рентабельности для выборки предприятий на основе анализа вариационных рядов. Предложена авторская схема управления рентабельностью на основе комплексной системы показателей.

Ключевые слова: рентабельность, комплексная система показателей рентабельности, эффективность хозяйственной деятельности, ЕБИТДА, схема управления рентабельностью.

ANNOTATION

The article summarizes the current scientific thought on the concept of profitability and its evaluation process. The complex system of indicators to evaluate the profitability of Ukrainian agriholdings is analyzed. The use of EBITDA in process of evaluation of profitability is justified. The author's method of determining the optimum values based on the analysis of variational series is designed. The author profitability management scheme based on complex system of indicators is proposed.

Keywords: profitability, the complex system of profitability indicators, efficiency of economic activities, EBITDA, the profitability management scheme.

Постановка проблеми. Рентабельність демонструє відповідність підприємства умовам ринкового середовища, його здатність задовольняти потреби споживачів і одночасно генерувати прибуток для власників й інвесторів. Показники рентабельності більш повно, чим прибуток, віддзеркалюють результат господарської діяльності і використовуються як інструменти інвестиційної, товарної, цінової політики тощо. Аналітичне оцінювання показників рентабельності дозволяє менеджменту виявити не лише велику кількість тенденцій розвитку бізнесу, а й помилки під час його здійснення та резерви

зростання прибутку, що в підсумку призведе до збільшення конкурентоздатності підприємства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вагомий внесок у дослідження проблем оцінювання рентабельності внесли чимало вітчизняних та іноземних вчених. Так, Н.В. Тарасенко запропонував систему показників оцінки рентабельності, яка включає рентабельність підприємства, рентабельність продажу та рентабельність окремого виробу [1, с. 214]. А.Д. Шеремет і Р.С. Сайфулін висвітлюють питання кількісної оцінки рентабельності і стверджують, що при її розрахунку необхідно використовувати чистий прибуток [2, с. 342]. На думку І.О. Бланка, рентабельність варто розраховувати на основі не лише чистого прибутку, а й прибутку від операційної діяльності [3, с. 119]. О.В. Шляга розглядає функції рентабельності та чинників її підвищення [4]. Л.М. Карпенко досліджує систему фінансових коефіцієнтів рентабельності, а саме показники на основі доходу, показники використання виробничих активів та показники потоків власних грошових коштів [5].

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Більшість сучасних авторів оцінюють рентабельність підприємства лише на основі операційного або чистого прибутку. В той же час майже повністю ігнорується прибуток, який отримує підприємство до виплати процентів, податку на прибуток, дивідендів та амортизації. Відсутність комплексної системи показників рентабельності вимагає систематизації існуючих підходів до її оцінювання та визначення відповідних напрямків оцінювання. Водночас у сучасній науковій літературі відсутня методика щодо визначення оптимальних значень показників рентабельності для певної вибірки – групи підприємств, виокремленої за певними ознаками.

Мета статті полягає в обґрунтуванні використання показника ЕБІТДА у оцінюванні рентабельності підприємств, виокремленні комплексної системи показників рентабельності, визначенні їх оптимальних значень під час ведення господарської діяльності на прикладі провідних українських агрохолдингів та розробці авторської схеми управління рентабельністю з метою підвищення ефективності ведення бізнесу.

Виклад основного матеріалу дослідження. Рентабельність характеризує економічну ефек-

тивність роботи підприємства протягом певного проміжку часу і розраховується як відношення отриманого ефекту (прибутку) з наявними або використаними ресурсами. Показники рентабельності характеризують здатність понесених витрат (використаних ресурсів) окупитися, що є основою подальшої діяльності підприємства [4, с. 29].

У науковій літературі існує багато підходів щодо методики оцінювання рентабельності. Більшість авторів пропонують здійснювати аналіз рентабельності підприємства на основі чистого прибутку та прибутку від операційної діяльності [1, с. 215; 2, с. 340; 3, с. 122; 4; 5]. Однак за умов девальвації національної валюти та високої інфляції такий аналіз некоректно відражатиме результат господарської діяльності. Наприклад, за підсумками 2014 р. із шести аналізованих нами підприємств п'ять показали чистий збиток. Водночас всі агрохолдинги були прибутковими за показником ЕВІТДА. Менеджмент ПАТ «Миронівський хлібопродукт» у річному звіті за 2014 р. пояснив отримання чистого збитку девальвацією гривні щодо долара, внаслідок чого компанія зазнала значних безготівкових валютних втрат.

На нашу думку, для об'єктивного оцінювання рентабельності за умов економічної нестабільності необхідно використовувати не лише чистий прибуток та прибуток від операційної діяльності, а й показник ЕВІТДА (від англ. earnings before interest, tax, depreciation and amortization), який характеризує фінансовий результат діяльності підприємства до вирахування дивідендів, витрат на обслуговування боргу, амортизаційних відрахувань та податку на прибуток [6].

З іншого боку, необхідність у розрахунках ЕВІТДА зростає під час виходу підприємства на міжнародні ринки. Менеджмент підприємства змушений розраховувати цей показник відповідно до особливостей міжнародних стандартів бухгалтерського обліку з метою отримання кредитів, виходу на міжнародні фондові майданчики, підписання контрактів з міжнародними контрагентами тощо. За таких умов проблема розбіжностей обліку в різних країнах вирішується за допомогою використання показника ЕВІТДА [7, с. 197].

У нашій роботі оцінювання рентабельності ми будемо здійснювати на основі показника ЕВІТДА. Отже, на основі вищевикладеного розроблено комплексну систему показників для оцінювання рентабельності українських агрохолдингів: 1. рентабельність активів – відношення ЕВІТДА до величини активів підприємства (ROA; показує ефективність використання капіталу підприємства); 2. рентабельність власного капіталу – відношення ЕВІТДА до величини власного капіталу підприємства (ROE; показує ефективність використання власного капіталу підприємства); 3. рентабельність продажів – відношення ЕВІТДА до величини чистого доходу підприємства (ROS; показує ефективність господарської діяльності підприємства,

враховуючи виробничий та маркетинговий потенціали); 4. рентабельність продукції – відношення ЕВІТДА до величини собівартості реалізованої продукції (ROCS; показує ефективність господарської діяльності, враховуючи лише виробничо-технологічні процеси); 5. рентабельність інвестиційного капіталу – відношення ЕВІТДА до суми власного капіталу та довгострокових зобов'язань підприємства (ROI; показує ефективність використання так званого «довгострокового капіталу»); 6. рентабельність оборотних коштів – відношення ЕВІТДА до величини оборотних коштів підприємства (ROCA; показує ефективність використання оборотних коштів).

Практична апробація оцінювання рентабельності за допомогою комплексної системи показників проведена на прикладі таких провідних агрохолдингів України, як ПАТ «Миронівський хлібопродукт» (МХП), ПАТ «Авангард», ПАТ «Кернел», ПАТ «Астарта-Київ», ПАТ «Індустріальна молочна компанія» (ІМС) та «Овостар». За версією журналу «Новое время», ці компанії належать до десятки найуспішніших агропідприємств України [6, с. 28].

Для показників рентабельності не існує нормативних (граничних) значень. У зв'язку цим головними критеріями для оцінювання є аналіз тенденцій показників (зростання чи падіння), аналіз їх статистичних характеристик (середнього значення, коефіцієнту варіації й середньоквадратичного відхилення) та порівняння із значеннями конкурентів.

Аналізуючи показники рентабельності протягом 2011–2014 рр. (табл. 1), ми визначили, що всі агрохолдинги є рентабельними, а отже, ефективно ведуть господарську діяльність. З іншого боку, протягом аналізованого періоду у таких агрохолдингів, як ІМС, ПАТ «Кернел» та ПАТ «Авангард», спостерігалось зменшення більшості показників рентабельності. Наприклад, у ПАТ «Кернел» зменшилися усі шість показників рентабельності, в т. ч. рентабельність продажів на 44 в. п. – від 16% до 9%, що є свідченням погіршення ефективності ведення бізнесу.

Розглядаючи ефективність використання активів, ми визначили, що всі агрохолдинги приблизно однаково ефективно використовують капітал підприємства – рентабельність активів за ЕВІТДА складає в середньому

17–23%. Серед позитивних тенденцій слід відмітити: зростання ROA у ПАТ «Астарта-Київ» у 2014 р. від 10% до 25%; зростання ROA у ІМС протягом 2012–2014 рр. від 13% до 31%; зростання ROA у МХП у 2014 р. від 14% до 24%; стабільно високі значення рентабельності власного капіталу у ПАТ «Овостар» – від 23% до 29%. Серед негативних тенденцій – зменшення ROA протягом у аналізованого періоду в ПАТ «Авангард» (від 19% до 12%) та ПАТ «Кернел» (від 20% до 12%).

На перший погляд здається, що ІМС найкраще використовує власний капітал (табл. 1). Однак різке зростання ROE у 2014 р. від 32%

Таблиця 1

Динаміка показників рентабельності пролягом 2009–2014 рр.

Показник	2011						2012						2013						2014					
	МХМ	ПАТ «Кернел»	ПАТ «Астарта-Київ»	ПАТ «Авангард»	ПАТ «Овостар»	ІМС	МХМ	ПАТ «Кернел»	ПАТ «Астарта-Київ»	ПАТ «Авангард»	ПАТ «Овостар»	ІМС	МХМ	ПАТ «Кернел»	ПАТ «Астарта-Київ»	ПАТ «Авангард»	ПАТ «Овостар»	ІМС	МХМ	ПАТ «Кернел»	ПАТ «Астарта-Київ»	ПАТ «Авангард»	ПАТ «Овостар»	ІМС
1. Рентабельність активів, % [за ЕВІТДА]»	21	20	21	19	24	19	19	15	13	18	23	13	14	12	10	17	23	14	24	12	25	12	29	31
2. Рентабельність власного капіталу, % [за ЕВІТДА]»	43	31	39	26	26	24	39	27	25	24	25	25	31	22	18	21	26	32	59	22	58	20	35	210
3. Рентабельність продажів, % [за ЕВІТДА]»	33	16	37	44	39	48	33	16	27	43	38	30	26	10	21	43	40	29	39	9	34	30	38	30
4. Рентабельність продукції, % [за ЕВІТДА]»	45	22	61	70	65	101	47	20	39	70	65	44	33	12	28	70	66	43	60	11	53	41	58	44
5. Рентабельність інвестиційного капіталу, % [за ЕВІТДА]»	25	26	28	21	26	20	23	19	16	20	25	18	16	18	13	18	24	24	30	17	37	18	32	59
6. Рентабельність оборотних коштів, % [за ЕВІТДА]»	50	38	38	38	49	40	47	29	23	46	80	27	35	26	20	47	74	26	76	26	54	31	88	56

Джерело: складено автором на основі [9–14]

до 210% обумовлене не різким зростанням ефективності ведення бізнесу, а різким зменшенням частки власного капіталу у структурі пасивів – від 43% до 15%. Відзначимо, що протягом 2009–2013 рр. середня рентабельність власного капіталу за ЕВІТДА склала 25%, що є найнижчим результатом серед агрохолдингів і свідчить про недостатню ефективність використання власного капіталу. На нашу думку, МХП та ПАТ «Астарта-Київ» найефективніше використовують власний капітал із середніми показниками ROE 46% та 38% відповідно. Менш ефективно використовують власний капітал ПАТ «Кернел», ПАТ «Авангард» та ПАТ «Овостар» – 31%, 27% та 28% відповідно.

З наведених даних видно, що ПАТ «Кернел» має найнижчі значення рентабельності продажів та продукції – у середньому 15% та 20% відповідно. Негативною є також тенденція до зменшення обох показників протягом 2011–2014 рр. – від 16% до 9% рентабельності продажів та від 26% до 11% рентабельності продукції. Інші п'ять агрохолдингів мають майже однакові середні показники ROS та ROCS. Так, ПАТ «Авангард» має середню рентабельність продажів 41%, тоді як решта агрохолдингів – по 34%. Водночас середня рентабельність продукції у ПАТ «Авангард» складає 64%, а у решти агрохолдингів – від 48% у МХП до 56% у ІМС.

Досліджуючи рентабельність інвестиційного капіталу протягом 2011–2014 рр., ми прийшли до висновку, що всі аналізовані агрохолдинги мають приблизно однакову ефективність його використання із середніми значеннями від 19,3% у ПАТ «Авангард» до 26,5% у ПАТ «Овостар» (табл. 1). На нашу думку, середнє значення ROI у ІМС є необ'єктивним, тому що різке зростання цього показника у 2014 р. від 24% до 59% пояснюється зменшенням власного капіталу, а не збільшенням ефективності використання інвестиційного капіталу. Таким

чином, ми брали до уваги середнє значення ІМС протягом 2011–2013 рр. – 22%.

Аналізуючи ефективність використання інвестиційного капіталу з точки зору стабільності ведення бізнесу, відмітимо такі агрохолдинги, як ПАТ «Овостар», ПАТ «Авангард» та ПАТ «Кернел» із коефіцієнтами варіації 30,2%, 15,5% та 45% відповідно. Коефіцієнт варіації характеризує керованість й прогнозованість ведення бізнесу. Невелика варіація значень свідчить про відсутність різких коливань показника, а отже, означає можливість впевнено й стабільно розвивати бізнес.

З точки зору ефективності використання оборотних коштів усі агрохолдинги успішно ведуть бізнес із середнім значенням ROCA 26–52%. Відмітимо, що у всіх підприємств, крім ПАТ «Кернел» та ПАТ «Авангард», спостерігалася зростання рентабельності оборотних коштів. Наприклад, у ПАТ «Овостар» протягом 2011–2014 рр. цей показник збільшився на 79,6 в. п. – від 49% до 88%.

Для визначення оптимальних значень показників рентабельності нами запропоновано авторський підхід, який відображається за допомогою формули (1), побудованої на основі статистичного аналізу варіаційних рядів для кожного з агрохолдингів. На нашу думку, формулу (1) доцільно використовувати за умови, що дослідження проводиться на основі чотирьох і більше підприємств.

$$\text{Показник}_{\text{оптимальне значення}} = \text{Показник}_{\text{середнє значення}} - \sigma \times k_{\text{варіації}} \quad (1)$$

де σ – середньоквадратичне відхилення.

Таким чином, ми встановили, що всі агрохолдинги, крім ПАТ «Авангард», ефективно використовують активи (табл. 2). Водночас середні значення ROE та ROCA протягом аналізованого періоду є доказом ефективного використання власного капіталу та оборотних коштів абсо-

Таблиця 2

Середні та оптимальні показники рентабельності за 2011–2014 рр.

Показник	Середнє по кожному агрохолдингу						Середнє значення	Середнє квадрат. Відхилення	Коефіцієнт варіації	Оптимальне значення
	МХМ	ПАТ «Кернел»	ПАТ «Астарта-Київ»	ПАТ «Авангард»	ПАТ «Овостар»	ІМС				
1. Рентабельність активів, % [за ЕВІТДА]	19,4	14,7	17,2	16,4	24,6	19,1	18,6	3,4	0,53	16,7 i >
2. Рентабельність власного капіталу, % [за ЕВІТДА]	43,1	25,3	35,0	22,7	28,1	72,9	37,8	18,7	1,26	14,3 i >
3. Рентабельність продажів, % [за ЕВІТДА]	32,6	12,9	29,7	40,0	38,8	34,2	31,3	9,8	0,86	22,9 i >
4. Рентабельність продукції, % [за ЕВІТДА]	46,1	16,2	45,2	62,8	63,4	57,7	48,6	17,7	0,96	31,6 i >
5. Рентабельність інвестиційного капіталу, % [за ЕВІТДА]	23,4	20,0	23,6	19,3	26,5	30,4	23,9	4,1	0,47	21,9 i >
6. Рентабельність оборотних коштів, % [за ЕВІТДА]	51,8	29,8	33,8	40,5	72,8	37,5	44,3	15,8	0,97	29,0 i >

Джерело: складено автором на основі [9–14]



Рис. 1. Схема управління рентабельністю на основі КСП

Джерело: розроблено автором

лютно всіма агрохолдингами. ПАТ «Кернел» є явним аутсайдером серед усіх підприємств відповідно до ефективності здійснення продажів та виробництва продукції, оскільки його показники ROS та ROCS є нижчими за оптимальні значення 22,9% та 31,6% відповідно. Відповідно до авторської методики, неефективно використовують інвестиційний капітал лише ПАТ «Кернел» та ПАТ «Аванград».

Результатом проведеного дослідження є схема управління рентабельністю на основі комплексної системи показників (КСП). Відповідно до неї, слід розрізнити п'ять послідовних етапів управління рентабельністю (рис. 1). На першому етапі слід розрахувати комплексну систему показників. На другому – розрахувати оптимальні значення для кожного показника рентабельності (у випадку відсутності інформації про інших гравців на ринку потрібно використовувати оптимальні показники для цієї галузі або ринкової ніші). На третьому – ідентифікувати слабкі позиції в управлінні рентабельністю на основі проведених розрахунків. На четвертому – розробити управлінські рішення, спрямовані на усунення виявлених слабких місць. На п'ятому – повторно розрахувати комплексну систему показників та перевірити, чи були усунені слабкі місця внаслідок прийнятих управлінських рішень.

Висновки. В роботі застосовано авторський підхід щодо виокремлення комплексної системи показників оцінювання рентабельності, яка включає рентабельність активів, рентабельність власного капіталу, рентабельність продажів, рентабельність продукції, рентабельність інвестиційного капіталу та рентабельність оборотних коштів. Нами було розроблено авторську методику визначення оптимальних значень показників рентабельності шляхом аналізу варіаційних рядів. На основі цієї методики визначено, що оптимальне значення рентабельності активів для аналізованих підприємств складає 16,7% і більше, рентабельності власного капіталу – 14,3% і більше, рентабельності продажів – 22,9% і більше, рентабельності продукції – 31,6% і більше, рентабельності інвестиційного капіталу – 21,9% і більше, рентабельності оборотних коштів – 29,0% і більше.

В контексті управління підприємством авторська схема управління рентабельністю спря-

тиме підвищенню ефективності ведення бізнесу шляхом контролю та оптимізації вищезазначених показників. Також було встановлено, що всі аналізовані агрохолдинги є рентабельними. ПАТ «Овостар» має найвищу рентабельність активів, оборотних коштів та інвестиційного капіталу, ПАТ «Аванград» – найвищу рентабельність продажів та продукції, МХП – найвищу рентабельність власного капіталу.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Тарасенко Н.В. Економічний аналіз: [навч. посіб.] / Н.В. Тарасенко. – Львів: «Новий світ–2000», 2004. – 342 с.
2. Шеремет А.Д. Комплексный анализ хозяйственной деятельности / А.Д. Шеремет. – М.: ИНФРА-М, 2006. – 415 с.
3. Бланк И.А. Управление активами / И.А.Бланк. – К.: Ника-Центр; Эльга, 2002. – 720 с.
4. Шляга О.В. Прибуток та рентабельність як показники ефективності виробництва / О.В. Шляга [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.zgia.zp.ua/gazeta/evzdia_8_075.pdf.
5. Карпенко Л.М. Методичний інструментарій до аналізу показників рентабельності підприємства / Л.М. Карпенко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/handle/123456789/1264>.
6. Цуканова О.А., Лаврентьева Т.С. Методические положения оценки эффективности деятельности телекоммуникационного предприятия / О.А. Цуканова, Т.С. Лаврентьева [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ntv.ifmo.ru/file/article/4075.pdf>.
7. Андросова Т.В. Світовий та вітчизняний досвід визначення фінансового результату як об'єкта моніторингу на торговельному підприємстві / Т.В. Андросова // Проблеми економіки. – 2014. – № 3. – С. 194–201.
8. Пасхавер А. Урожай побед / А. Пасхавер // Новое время. – 2014. – № 23. – С. 28–32.
9. Офіційний сайт компанії ПАТ «Авангард» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://avangard.co.ua/>.
10. Офіційний сайт компанії ПАТ «Овостар» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ovostar.ua/ua/>.
11. Офіційний сайт компанії ПАТ «Індустріальна молочна компанія» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imcagro.com.ua/ru/>.
12. Офіційний сайт компанії ПАТ «Миронівський хлібопродукт» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.mhp.com.ua/en/investor-relations/financial-reports>.
13. Офіційний сайт компанії ПАТ «Астарта-Київ» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://astartakiiev.com/>.
14. Офіційний сайт компанії ПАТ «Кернел» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kernel.ua/>.