

УДК 338.3

*В. П. Василенко,  
аспірант кафедри економіки підприємства,  
Київський національний університет імені Тараса Шевченка, м. Київ*

## **АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ РЕІНВЕСТОВАНОГО ПРИБУТКУ МЕТАЛУРГІЙНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ**

*V. P. Vasylenko  
Postgraduate student of the Department of Economics of the Enterprise,  
Kyiv National Taras Shevchenko University, Kyiv*

### **ANALYSIS OF THE EFFICIENCY OF THE USE OF REINVESTED EARNINGS OF METALLURGICAL ENTERPRISES OF UKRAINE**

*На даному етапі розвитку ринкової економіки в Україні важливого значення набуває покращення конкурентоспроможності вітчизняних підприємств у порівнянні із західними конкурентами. Досягнення даної мети можливе шляхом вдосконалення та осучаснення виробничого процесу, що потребує значних фінансових вливань. Серед всіх компаній нашої держави левову частку займають акціонерні товариства. Саме на них приходиться найбільша доля інвестицій з боку акціонерів, кредиторів та інших заінтересованих осіб. За даними НКЦПФР, у період з 2012 року і до сьогодні переважна кількість українських підприємств реінвестує прибуток у власне виробництво. Дана ситуація пояснюється загальним скрутним фінансовим становищем більшості компаній та бажанням власників вийти на новий якісний рівень виробництва своєї продукції.*

*At this stage of market economy in Ukraine important to improve the competitiveness of domestic enterprises in comparison with Western competitors. The achievement of this goal is possible by improving and modernizing the production process, which requires significant financial investments. Among all companies in our country the largest share is occupied by joint-stock companies. They receives for the largest share of investments from shareholders, creditors and other stakeholders. According to the NCSSMF, in the period from 2012 to today, the vast majority of Ukrainian enterprises was reinvested their profits in their own production. This situation is explained by the general difficult financial situation of most companies and the desire of owners to enter a new level of production of their products.*

**Ключові слова:** *прибуток, реінвестиції, рентабельність, підприємство, металургія.*

**Keywords:** *profit, reinvestment, profitability, enterprise, metallurgy.*

**Метою** написання даної статті є аналіз ефективності використання реінвестованих коштів від господарської діяльності на основі визначення шести показників шести підприємств металургійного комплексу України.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання реінвестування прибутку топових вітчизняних промислових підприємств особливої уваги набуло вже у XXI, коли стало очевидно, що застаріла матеріально-технічна база переважної кількості заводів не дасть змоги конкурувати з компаніями навіть найближчих країн Європи та СНД, тому вже було зроблена достатня кількість досліджень, як видатними та досвідченими, так і молодими науковцями, серед яких можна виділити Білик М.Д. [4], Вовк В.Р., Ішук С.О., Невмержицьку Н.Ю. [4], Павловську О.В. [4], Прутуляк Н.М. [4], Скриньковського Р.М., Цимбалюк С.О., Якушу Я.В.

**Викладення основного матеріалу.** Вибірку нашого дослідження складуть 6 вітчизняних компаній, що потрапили до рейтингу «Топ-200 найбільших компаній України 2016 року»: ПрАТ «Арселор Міттал Кривий Ріг», ПАТ «Маріупольський меткомбінат ім. Ілліча», ПАТ «Запорізький меткомбінат «Запоріжсталь», ПАТ «Меткомбінат «Азовсталь», ПАТ «Снаківський металургійний завод» та ПАТ «Нікопольський завод феросплавів» [1]. За даними інтернет-ресурсу [smida.gov.ua](http://smida.gov.ua), жодне з цих підприємств за період с 2012 по 2016 рік не сплатило ані гривні дивідендів. Це свідчить про повне реінвестування отриманого прибутку. Для того, щоб якомога детальніше оцінити ефективність використання реінвестованого прибутку компаній з нашої вибірки, обрано шість ключових показників рентабельності, що допоможуть скласти цілісну картину ефективності використання реінвестованих коштів: коефіцієнт рентабельності інвестиційного капіталу (ROIC), коефіцієнт рентабельності вкладеного капіталу (ROCE), коефіцієнт рентабельності власного капіталу (ROE), коефіцієнт рентабельності активів (ROA), коефіцієнт рентабельності чистого прибутку (NPM), темп росту чистого прибутку [2], [3, с. 4], [4, с. 133-134].

Вибір показників для аналізу не випадковий, адже саме даний набір їх дасть нам змогу максимально оцінити ефективність використання вкладених та реінвестованих коштів акціонерів. Першочергово стейкхолдери оцінюють ROIC, що відображає прибутковість підприємства на інвестиційний капітал. За умови високої оцінки цього коефіцієнта підприємство вважатиметься потенційно привабливим для інвесторів.

$$ROIC = \frac{NOPLAT}{Invested\ Capital} ; \quad (1)$$

де NOPLAT – чистий операційний прибуток після вирахування податків, Invested Capital – інвестиційний капітал підприємства [3, с. 4].

Другим, не менш важливим показником, що відображає прибутковість використання вкладеного капіталу підприємства, є ROCE. Він необхідний для оцінки ефективності управління акціонерним капіталом.

$$ROCE = \frac{EBIT}{Total\ Assets - Current\ Liabilities} ; \quad (2)$$

де EBIT – прибуток до оподаткування та нарахування відсотків за кредитами, Total Assets – сума всіх активів підприємства, Current Liabilities – короткострокові зобов'язання [2].

Задля розуміння доцільності інвестування в компанію також використовують показник ROE – відображає ефективність і прибутковість використання власного капіталу. Даний коефіцієнт часто використовується інвесторами для оцінки капіталомістких підприємств і відображає якість управління власним капіталом.

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Shareholder's\ Equity} ; \quad (3)$$

де Net Income - чистий прибуток після оподаткування, Shareholder's Equity - середньорічний акціонерний капітал [4, с. 133].

ROA – показник ефективності використання підприємством активів і розраховується як відношення чистого прибутку підприємства (після оподаткування) до величини активів. Іншими словами ROA відображає прибутковість, отриману як за допомогою власного, так і позикового капіталу.

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset} \times 100\% ; \quad (4)$$

де Net Income - чистий прибуток підприємства після оподаткування, Total Asset - середні сумарні активи [2].

NPM - показує частку чистого прибутку в загальній структурі продажів підприємства.

$$NPM = \frac{\text{Net Income}}{\text{Revenue}} ; \quad (5)$$

де Net Income - чистий прибуток підприємства, Revenue - виручка від продажу продукції [4, с. 134].

Нормативним значенням кожного з показників являється >0. Знаючи формули для розрахунку кожного з коефіцієнтів ми вирахуємо значення кожного з них для окремого підприємства, результати згрупуємо і подамо у вигляді таблиці. Крім вищезгаданих показників, у підсумкову таблицю ми включимо темп росту чистого прибутку, щоб побачити на скільки, у порівнянні із попереднім періодом, збільшилась його величина. Також це додаткова величина, що покаже рентабельність використання реінвестованого прибутку.

У таблиці 1 представлені результати виміру величини кожного з показників за 2015 рік.

**Таблиця 1.**

**Результати вимірювання ключових показників рентабельності реінвестованого прибутку за 2015 рік**

Підприємство	Показник					
	ROIC, %	ROCE, %	ROE, %	ROA, %	NPM, %	темп росту ЧП, %
ПАТ "Запоріжсталь"	137,16	47,54	164,42	97,42	6,02	141,99
ПрАТ "АрселорМіттал Кривий Ріг"	58,32	71,12	66,05	49,89	77,93	125,91
ПАТ "Нікопольський завод феросплавів"	123,39	152,05	1145,17	67,1	70,77	131,65
ПАТ "Єнакієвський металургійний завод"	418,58	1557,99	7363,83	51,17	64,27	125,12
ПАТ "ММК імені Іліча"	89,89	109,63	111,47	66,44	80,27	110,95
ПАТ "Азовсталь"	77,42	94,41	89,73	50,77	54,27	118

*Джерело: складено автором на основі даних, отриманих з інтернет-ресурсу smida.gov.ua*

Згідно з результатами дослідження, «Єнакієвський металургійний завод» («ЄМЗ») став беззаперечним лідером серед всіх підприємств за рівнем прибутковості на інвестиційний капітал. Його результат із 418,58% вражає, проте такий високий показник завод має лише тому, що величина власного капіталу в 10 разів менша, ніж у деяких конкурентів. Серед інших учасників вибірки, то серед тих, у кого власний капітал має нормальну величину, найкращий показник має «Запоріжсталь» та «Нікопольський завод феросплавів» («НЗФ»). Говорячи про інші підприємства нашої вибірки, ми робимо висновок, що на них інвестиційні кошти окупляться в довгостроковому періоді. Аргументами цього є факти щодо екологізації та інвестування в розвиток виробництва з боку ПАТ «Запоріжсталь» та ПАТ «Азовсталь» [5], [6], [7], [8].

Ситуація повторюється і з показником ROCE, проте вже не через власний капітал «ЄМЗ» займає лідерську позицію: сума короткострокових зобов'язань ненабагато менша суми активів, через що під час розрахунку підприємство має фору. Також «НЗФ» має гарний показник, що говорить про вміння менеджерів заводу щодо управління акціонерним капіталом.

Неоднозначно виглядають результати вимірювання ROE: дещо некоректно, у порівнянні з іншими компаніями, виглядають результати все тих же «ЄМЗ» та «НЗФ». Варто зазначити, що 1145,17% та 7363,83% відповідно – занадто великий показник навіть у світлі того, що за ROIC та ROCE ці підприємства лідирували. Такі великі показники коефіцієнта обумовлені тим, що величина власного капіталу на цих двох підприємствах у кілька разів менша (подекуди, в 10 разів), аніж у конкурентів по галузі. Таким чином, в даному випадку ми оцінимо результати лише чотирьох заводів задля збереження об'єктивності. За ROE лідирують «ММК імені Іліча» та «Запоріжсталь». Це говорить про ефективну роботу менеджменту в управлінні власним капіталом.

Максимально використало свої активи лише ПАТ «Запоріжсталь». Показник у 97,42% пояснюється тим, що у 2014 році комбінат не здійснював інвестування у тому обсязі, яке відбулось у 2015 році. Інші підприємства отримали ефективність від управління активами на рівні 55% у середньому.

Найбільш привабливе значення NPM має «ММК імені Іліча»: завод має показник у 80,27%. В цілому, всі підприємства отримали достатню частку чистого прибутку, крім ПАТ «Запоріжсталь». Показник у 6,02% не вписується у загальну картину вимірювання показника частки чистого прибутку в загальній структурі продажів підприємства. Пояснення тут просте: комбінат у 2015 році відрахував на податки майже 2,5 млрд. грн., що на 73% більше, ніж у 2014 році.

Приріст чистого прибутку спостерігається у всіх заводів нашої вибірки. Найбільший темп росту має ПАТ «Запоріжсталь» - майже 142%.

Тепер ми визначимо рентабельність використання реінвестованого прибутку наших підприємств за 2016 рік (результати у таблиці 2).

**Таблиця 2.**

**Результати вимірювання ключових показників рентабельності реінвестованого прибутку за 2016 рік**

Підприємство	Показник					
	ROIC, %	ROCE, %	ROE, %	ROA, %	NPM, %	темп росту ЧП, %
ПАТ "Запоріжсталь"	41,3	50,37	46,92	36,04	78,22	119,76
ПрАТ "АрселорМіттал Кривий Ріг"	64,71	78,91	72,16	54,8	88,21	114,48
ПАТ "Нікопольський завод феросплавів"	130,47	159,11	1023,62	66,31	151,1	107,20
ПАТ "Снакієвський металургійний завод"	183,68	179,72	2614,3	52,92	68,86	119,74
ПАТ "ММК імені Іліча"	89,15	108,71	111,3	60,38	81,91	113,15
ПАТ "Азовсталь"	80,59	98,28	94,24	51,02	67,23	123,79

*Джерело: складено автором на основі даних, отриманих з інтернет-ресурсу [smida.gov.ua](http://smida.gov.ua) та офіційного сайту ПАТ «Запоріжсталь»*

Як ми бачимо з результатів дослідження, найкраще використали інвестиційні кошти на «ЄМЗ», адже на кінець періоду власники отримали майже на майже вдвічі прибутку до вкладеного. Також дуже хороший результат показав «НЗФ»: його ROIC склав 130%. Говорячи про інші підприємства нашої вибірки, ми робимо висновок, що на них інвестиційні кошти окупляться в довгостроковому періоді.

Подібна ситуація спостерігається і з показником ROCE: там знову серед лідерів «ЄМЗ» та «НЗФ», а інші підприємства вибірки окуплять вкладені кошти у більш стратегічному періоді.

Як і у випадку з попереднім періодом, ми оцінимо результати лише чотирьох заводів задля збереження об'єктивності. Цього разу за ROE лідирують «ММК імені Іліча» та «Азовсталь». «Запоріжсталь», яка вклала великі кошти у модернізацію виробництва, має показник вдвічі менший, ніж 2015 року.

П'ять компаній мають майже подібне значення коефіцієнта ROA: воно складає від 51% до 66,3%. Лише «Запоріжсталь» не дуже вписується у загальну картину. Значення прибутковості до величини активів у 36% пояснюється тим, що комбінат чимало коштів вклав у розвиток виробництва, тому у подальшому цей показник матиме більш привабливе значення.

Говорячи про NPM, варто зазначити, що даний показник має середнє значення приблизно 75% для всіх підприємств, окрім «Нікопольського заводу феросплавів»: там коефіцієнт досягнув 151,1%. Це пояснюється тим, що в 2016 році при майже незмінному показнику чистого прибутку виручка компанії була в 2 рази менша, а величину свого прибутку було повторено за рахунок повернення податків і зборів, а також від вдвічі більшого надходження авансів від покупців та замовників. Тому логічно буде зазначити, що реальна величина NPM на заводі становить приблизно 75%.

Як і в 2015 році, всі підприємства нашої вибірки отримали приріст чистого прибутку у порівнянні із попереднім періодом. Щоправда, його величина тепер була помітно меншою через те, що у минулому звітному періоді більша частка від прибутку була реінвестована в виробництво.

Як результат реінвестування у модернізацію та екологізацію виробництва, яка активно відбувалась 2015 року, в 2016 році в цілому від'ємний темп росту показників ROIC, ROCE, ROE, ROA та темпу росту чистого прибутку більше помітний, ніж темп росту NPM, що має позитивне значення. Дані про приріст величини кожного з показників відображені у таблиці 3.

Таблиця 3.

## Величина приросту ключових показників рентабельності реінвестованого прибутку за 2015-2016 роки

Підприємство	Показник					
	$\Delta$ ROIC, %	$\Delta$ ROCE, %	$\Delta$ ROE, %	$\Delta$ ROA, %	$\Delta$ NPM, %	$\Delta$ темп росту ЧП, %
ПАТ "Запоріжсталь"	-95,86	2,83	-117,50	-61,38	72,20	-22,23
ПрАТ "АрселорМіттал Кривий Ріг"	6,39	7,79	6,11	4,91	10,28	-11,43
ПАТ "Нікопольський завод феросплавів"	7,08	7,06	-121,55	-0,79	80,33	-24,45
ПАТ "Єнакієвський металургійний завод"	-234,90	-1378,27	-4749,53	1,75	4,59	-5,38
ПАТ "ММК імені Іліча"	-0,74	-0,92	-0,17	-6,06	1,64	2,20
ПАТ "Азовсталь"	3,17	3,87	4,51	0,25	12,96	5,79

Джерело: складено автором самостійно на основі даних, отриманих з інтернет-ресурсу [smida.gov.ua](http://smida.gov.ua) та офіційного сайту ПАТ «Запоріжсталь»

**Висновки.** З проведеного дослідження, ми бачимо, що за 2015-2016 роки всі підприємства нашої вибірки в цілому показали гарні показники щодо ефективності реінвестування коштів від господарської діяльності. Жодне з підприємств не показало зниження показника темпу росту нижче 107,2% від попереднього періоду. Це говорить про те, що кожне з підприємств, не дивлячись на витрату грошей на модернізацію та вдосконалення виробництва, мало своєрідний запас для фінансування та забезпечення своєї стабільної роботи.

Деякі з слів хочеться сказати про ПрАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг»: його коефіцієнти вимірювання щороку були далекими від конкурентів, проте цей завод займає четверте місце у загальному рейтингу 200 найбільших компаній України, що побудований на неконсолідованій фінансовій звітності юридичних осіб, яку вони подали до Державної фіскальної служби [1].

Найближчі заводи, що займають 11 та 14 місце – це «ММК імені Іліча» та «Запоріжсталь» відповідно.

Не дивлячись на те, що акціонери за останні декілька періодів не отримували виплати дивідендів, слід зазначити, що в основному всі акції належать власникам підприємств, тому у довгостроковій перспективі вони отримують вигоду у вигляді зростання капіталізації компанії за рахунок реінвестування прибутку. Дане питання вважаємо надзвичайно цікавим, а саме тому воно потребує додаткових наукових пошуків.

#### Література

1. Сергій Головнєв, Юрій Віннічук. Рейтинг 200 найбільших компаній України, побудований на неконсолідованій фінансовій звітності юридичних осіб, яку вони подали до Державної фіскальної служби [Електронний ресурс]. – 10.10.2017. – Режим доступу : [https://biz.censor.net.ua/resonance/3033764/200\\_nayiblishih\\_kompanyi\\_ukrani\\_2016\\_roku](https://biz.censor.net.ua/resonance/3033764/200_nayiblishih_kompanyi_ukrani_2016_roku)
2. Іван Юрійович Жданов. 14 коефіцієнтів рентабельності з формулами розрахунку за МСФЗ [Електронний ресурс]. – 2018. – Режим доступу : <http://finzz.ru/koefficienty-rentabelnosti-14-formul.html>
3. Г.О. Дудкало. Аналіз методів оцінювання ефективності управління діяльністю підприємства [Електронний ресурс]. – 04.06.2015. – Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=1031>
4. М.Д. Білик, О.В. Павловська, Н.М. Притуляк, Н.Ю. Невмержицька. Фінансовий аналіз / М.Д. Білик, О.В. Павловська, Н.М. Притуляк, Н.Ю. Невмержицька. Навчальний посібник. – К.: КНЕУ, 2009. – 588 с.
5. Прес-Центр ПАТ «Запоріжсталь». ПАТ «Запоріжсталь» приступив до фінального етапу екологічної модернізації аглофабрики [Електронний ресурс]. – 10.10.2015. – Режим доступу : <http://www.zaporizhstal.com/news/details/pao-zaporozhstal-pistupil-k-finalnomu-etapu-ekolo/>
6. Прес-Центр ПАТ «Запоріжсталь». За три роки «Запоріжсталь» інвестував у розвиток 2,7 млрд. грн [Електронний ресурс]. – 08.10.2015. – Режим доступу : <http://www.zaporizhstal.com/news/details/za-tri-goda-zaporozhstal-investirovala-v-razvitie/>
7. Прес-Центр ПАТ «Азовсталь». Комбінат «Азовсталь» реконструював фільтри доменної печі №4 [Електронний ресурс]. – 25.05.2015. – Режим доступу : <https://azovstal.metinvestholding.com/ru/press/news/show/6946>
8. Прес-Центр ПАТ «Азовсталь». МК «Азовсталь» реконструював газоочисні системи доменної печі №4 [Електронний ресурс]. – 03.04.2015. – Режим доступу : <https://azovstal.metinvestholding.com/ru/press/news/show/6898>

## References

1. Serhii Holovniiov and Yurii Vinnichuk. (2017), "Rating of 200 largest Ukrainian companies, built on unconsolidated financial statements of legal entities, which they submitted to the State fiscal service", available at : [https://biz.censor.net.ua/resonance/3033764/200\\_nayiblshih\\_kompanyi\\_ukrani\\_2016\\_roku](https://biz.censor.net.ua/resonance/3033764/200_nayiblshih_kompanyi_ukrani_2016_roku) (Accessed 26 February 2018).
2. Ivan Zhdanov. (2018) "14 profitability ratios with IFRS calculation formulas", available at : <http://finzz.ru/koefficienty-rentabelnosti-14-formul.html> (Accessed 24 February 2018).
3. Dudkalo H.O. (2015), "Analysis of methods for assessing the effectiveness of management of the enterprise", available at : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1031> (Accessed 26 February 2018).
4. Bilyk M.D., Pavlovska O.V., Prytuliak N.M., Nevmerzhytska N.Y. (2009), Finansovyi analiz [Financial analysis], KNEU, Kyiv, Ukraine.
5. Press Center of PJSC "Zaporizhstal" (2015), "PJSC "Zaporizhstal" started the final stage of the environmental modernization of the sinter plant", available at : <http://www.zaporizhstal.com/news/details/pao-zaporozhstal-pistupil-k-finalnomu-etapu-ekolo/> (Accessed 23 February 2018).
6. Press Center of PJSC "Zaporizhstal" (2015), "For three years Zaporizhstal has invested UAH 2.7 billion in development", available at : <http://www.zaporizhstal.com/news/details/za-tri-goda-zaporozhstl-investirovala-v-razvitie/> (Accessed 23 February 2018).
7. Press Center of PJSC "Azovstal" (2015), "Combine "Azovstal" reconstructed blast furnace filters №4", available at : <https://azovstal.metinvestholding.com/ru/press/news/show/6946> (Accessed 23 February 2018).
8. Press Center of PJSC "Azovstal" (2015), "Combine "Azovstal" reconstructed gas-cleaning blast furnace filters №4", available at : <https://azovstal.metinvestholding.com/ru/press/news/show/6898> (Accessed 23 February 2018).

*Стаття надійшла до редакції 14.05.2018 р.*