

УДК 338.45:669

О. І. Олексюк,  
к. е. н., доцент, докторант кафедри економіки підприємств,  
ДВНЗ "Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана"

# ДІАГНОСТИКА ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ МЕТАЛУРГІЙНИХ ПІДПРИЄМСТВ ЗА КРИТЕРІЄМ ДОДАНОЇ ВАРТОСТІ

*У статті представлена оцінка сучасного стану та перспектив розвитку національних підприємств металургійного комплексу, перспективних напрямків розвитку та інвестування у контексті глобального ринку металів. Розроблено модель аналізу ефективної діяльності металургійних підприємств за критеріями доданої вартості та операційної рентабельності використання активів як основи формування їх інвестиційного потенціалу розвитку.*

*The article represented estimation of the prospects for the corporate development of national metallurgical complex, perspective directions of development and investing, in the context of global metals market. The efficiency analysis model of metallurgical enterprises activity is developed after measure their added value and the operational return on assets, as the base of their investment potential for development.*

*Ключові слова: операційна додана вартість, ефективність діяльності, рентабельність активів, металургійне підприємство.*

*Keywords: operating added value, efficiency of activity, operational return on assets, metallurgical enterprise.*

## ВСТУП

Слід зазначити виключну роль для національного розвитку України динаміку змін у ключових галузях промисловості, які у сукупності формують близько 40% валового випуску продукції, 25% у валовій доданій вартості України, згідно з офіційною статистикою Державного комітету статистики України. Згідно з офіційною статистикою інакше продукція металургії станом на 2007 р. формує 29,7% обсягів проданої промисловості продукції України, виробництво харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів — 20,7%, машинобудування — 18,5% у вартісному виразі. Іншими словами, три згадані сектори визначають динаміку промислового розвитку на поточний момент часу, забезпечуючи близько 70% загальних обсягів виробництва та реалізації продукції.

Зазначимо, що згідно зі структурою валового національного продукту України у 2007 р. основна його частка (близько 37,2%) сформована у переробній промисловості. При цьому слід вказати на тенденцію до падіння цієї частки у структурі ВВП, так для порівняння: частка переробної промисловості у 2005 р. складала 40,1%. У структурі ж виробленої промислової продукції в Україні у 2007 р. домінували:

— металургійне виробництво та виготовлення готових металевих виробів — 157450,5 млн грн., що становить 22% обсягу виробленої та реалізованої промислової продукції у 2007 р.;

— виробництво та розподіл газу, електроенергії та води — 130565,4 млн грн., що становить 18,2%;

— виробництво харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів — 109959,9 млн грн., що становить 15,3%;

— машинобудування — 98339,9 млн грн., що становить 13,7%.

Проблематикою розвитку національного металургійного комплексу займалися багато видатних вчених, серед яких слід наголосити: Акмаєв А.І., Каховську Є.В., Банний Н. П., Лебедева В.А., Лебедеву І.Б., Чумаченка Н.Г., Момота С.В., Чечель Н., Скумина Т., Тихонова С.І., Резнік Г., Простакова Г., Пиковський В., Шаповала А. та ін.

## ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Вище ми відзначали значну частку металургійного комплексу у структурі промислового виробництва та валової доданої вартості України. Разом з тим національний металургійний комплекс досить сильно залежний у своєму розвитку від зовнішніх факторів, а саме від вартості енергоносіїв, цінової кон'юнктури на світових ринках тощо, а також від того факту, що багато національних металургійних підприємств мають іноземних власників і входять до глобальних виробничих систем.

Виходячи з вказаних особливостей функціонування національних металургійних підприємств і зважаючи на всебітньо поширені бізнес-моделі розвитку компаній цієї сфери бізнесу, слід переоцінити інвестиційний потенціал українських виробників металу, правильно відобразити можливості їх співпраці з глобальними операторами ринків металів, розробити програми стратегічного розвитку, орієнтовані на технологічний розвиток.

## МЕТА ТА ЦІЛІ РОБОТИ

Метою даної роботи слід вважати розробку аналітичного інструментарію оцінки ефективності функціонування металургійних підприємств України за критерієм операційної доданої вартості. На цій основі слід переглянути

національні пріоритети розвитку металургійного комплексу України і розробити механізми успішного партнерства із компаніями світового ринку металів.

## РЕЗУЛЬТАТИ

Розпочинаючи аналіз металургії, слід зазначити, що продукція підприємств традиційно розподіляється залежно від типу (чавун, сталі різних марок), способу виробництва (конвекторна сталь, мартенівська сталь тощо), форми (рідка сталь, прокат гарячий, прокат холодний, зливки тощо), хімічного складу (легована, вуглецева тощо) та інших параметрів. Окремим видом продукції металургійних підприємств вважаємо металеві вироби, які мають дещо вищу складову додану вартості, але досить незначні обсяги виробництва.

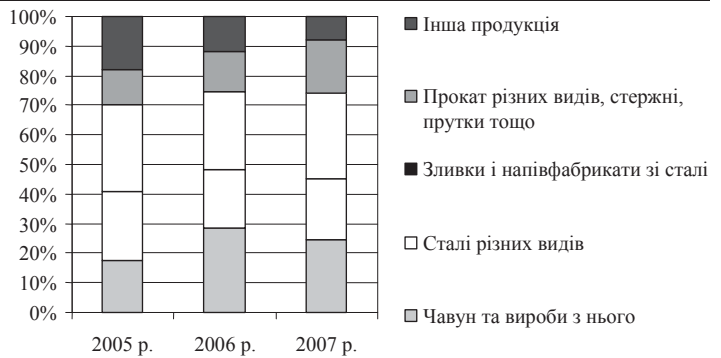
З одного боку, зазначимо стабільність обсягів валових доходів металургійних підприємств та рівня сплати непрямих податків з них, незважаючи на всі зміни законодавчого регулювання та умов функціонування, металургійні підприємства в середньому сплачують 10—12%, а підприємства з виробництва металевих виробів — приблизно 14%. Тракувати вказані пропорції слід з позицій податкового стимулювання експорту з України промислової продукції, а саме проблеми відшкодування додатку на додану вартість у таких операціях.

З іншого боку, цікавою є тенденція зростання обсягів виробництва металевих виробів. У 2005—2007 рр. обсяги виробництва цієї продукції в Україні становили близько 7%, а за перше півріччя 2008 р. сягнули 31,7%. Такі пропорції, з одного боку, слід трактувати у прив'язці до зміни ринкової кон'юнктури та ускладнення діяльності металургійних підприємств під впливом політичних відносин з ключовими постачальниками газу, глобальними кризовими явищами.

Відзначимо, що, незважаючи на існуючу сьогодні світову економічну кризу, загальний прогноз всесвітньо відомої американської консалтингової компанії "Boston Consulting Group" розвитку металургійних галузей різних країн чи регіонів у світі має позитивну динаміку.

Вважаємо, що технічний рівень і існуючі виробничі потужності українських металургійних підприємств мають певну специфіку. В Україні досить часто можна почути твердження щодо існування значних виробничих потужностей, але представлена на діаграмі інформація дозволяє засвідчити, що разом країни Північної та Східної Європи забезпечують тільки 14,9% загальносвітового виробництва. Іншими словами, навіть якщо сформовані за часів СРСР значні за обсягом виробничі потужності металургійних підприємств і збереглися у належному стані за часів незалежності України, вони сьогодні явно недовикористовуються. Вказаному аспекту повноцінного та ритмічного завантаження існуючих виробничих потужностей, їх реструктуризації ми додатково приділимо увагу.

Для правильного розуміння потенціалу національних металургійних підприємств вважаємо за необхідне провести його оцінку з позицій глобального ринку сталі та металевих продукції. З одного боку, вважається, що у світовому масштабі металургійне виробництво організовано у п'ять технологічних переділів, продукція кожного з яких формує певних сегмент ринку. За оцінками міжнародних експертів, українські металургійні підприємства спроектовані під об'єднання перших трьох технологічних ланок, а два останні буди винесені за межі нашої держави (до інших країн СРСР). Таким чином, робиться висновок щодо технічної неспроможності національних металургійних комбінатів організувати повне виробництво продукції за всіма



**Рис. 1. Структура виробництва основної металургійної продукції у натуральному вимірі у 2005—2007 рр., млн тонн**

п'ятьма технологічними переділами, а значить і ефективної праці на світових металургійних ринках.

Дослідження особливостей діяльності та розвитку національних металургійних підприємств зумовлює висновок щодо їх віднесення до групи регіональних компаній В типу. Діяльність таких підприємств орієнтується на виготовлення уніфікованої продукції, що дозволяє національним виробникам більш ефективно співпрацювати з глобальними операторами металургійного ринку. Іншою особливістю організації бізнесу за регіональною моделлю В типу є локальна доступність для споживачів і конкурентоспроможність за витратними параметрами. Фактично це повністю підтверджується тенденціями 2007—2009 рр., які супроводжувалися зростанням цін на газ, широким лобюванням інтересів металургійних підприємств в органах української влади тощо.

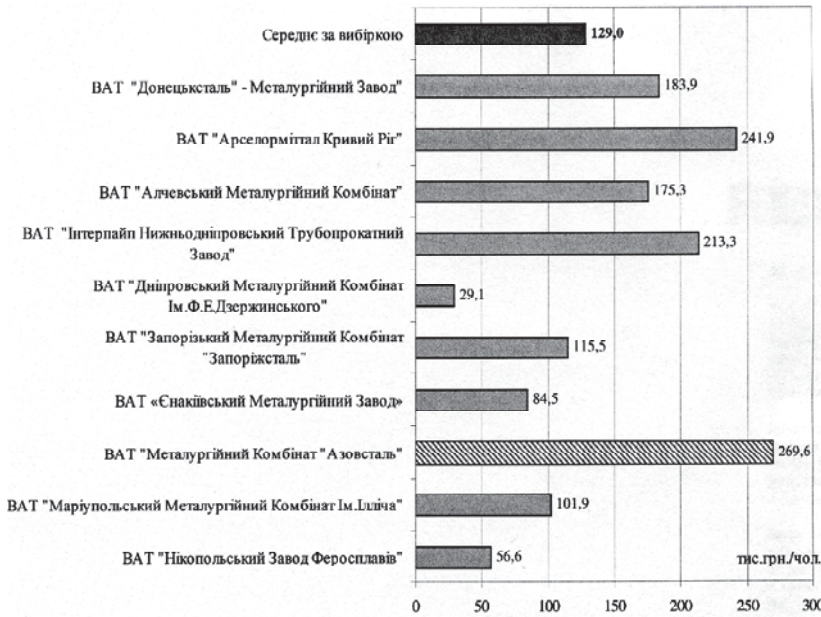
Представлений нами аналіз діяльності металургійних підприємств базується на статистичній і фінансовій звітності підприємств, що зареєстровані як металургійні за основним видом економічної діяльності. Продуктовий портфель підприємств проаналізований на основі офіційної звітності підприємств, що подається ним до Державного комітету статистики України. Асортимент продукції національних металургійних підприємств та тенденції його змін представлені на рис. 1.

На основі представленої інформації можливо підтвердити наші попередні міркування щодо специфіки сформованої в Україні техніко-технологічної металургійної бази, а саме її орієнтацію на проміжного споживача, на промислові ринки. За нашими оцінками, станом на 2007 р. 28,9% загальних обсягів виробництва сформували напівфабрикати зі сталі та зливки, які зручні у транспортуванні і можуть постачатися на наступні технологічні переділи у інші країни, регіони.

Продовжуючи закладену логіку аналізу операційної доданой вартості, нами підрахований вказаний економіч-



**Рис. 2. Операційна додана вартість металургійних підприємств у 2005—2007 рр.**



**Рис. 3. Продуктивність праці персоналу за операційною доданою вартістю у 2007 р.**

ний індикатор. Результати зміни операційної доданої вартості тільки металургійних підприємств, без врахування підприємств з виробництва металевих виробів, представлені на рис. 2.

Отже, представлена діаграма засвідчує стабільну тенденцію до зростання доданої вартості сформованої національними металургійними підприємствами, при чому основне зростання обумовлено зростанням змін у капіталі виробників, а також зростанням розмірів амортизаційних відрахувань. Першу складову цього розвитку ми схильні трактувати як наслідок зміни власників та структури власності вітчизняних металургійних комбінатів протягом 2005—2007 рр., а другу — як наслідок старіння та зношення основних засобів і поступового усвідомлення необхідності модернізації існуючих потужностей та реструктуризації глобально неефективних технологічних процесів.

У цьому контексті перейдемо до дослідження діяльності конкретних металургійних підприємств, які виділені нами за критерієм обсягів реалізації продукції (чистого доходу від реалізації) та розміром операційної доданої вартості: ВАТ "Нікопольський завод феросплавів", ВАТ "Маріупольський металургійний комбінат ім.Ілліча", ВАТ "Металургійний комбінат "Азовсталь", ВАТ "Снаківський металургійний завод", ВАТ "Запорізький металургійний комбінат "Запоріжсталь", ВАТ "Дніпровський металургійний комбінат ім. Ф.Е.Дзержинського", ВАТ "Інтерпайп Нижньодніпровський трубопрокатний завод", ВАТ "Алчевський металургійний комбінат", ВАТ "Арселорміттал Кривий Ріг", ВАТ "Донецьксталь" — Металургійний завод". Відібрані нами десять підприємств формують понад 60% загальних обсягів виробленої продукції металургійним комплексом України і на цій основі — понад 75% його загальної доданої вартості. Такі пропорції, з одного боку, дозволяють обґрунтувати їх вибір для дослідження загальногалузевих процесів, а з іншого — засвідчують прогресивність їх моделі діяльності.

Одним з основних аналітичних індикаторів аналізу операційної доданої вартості

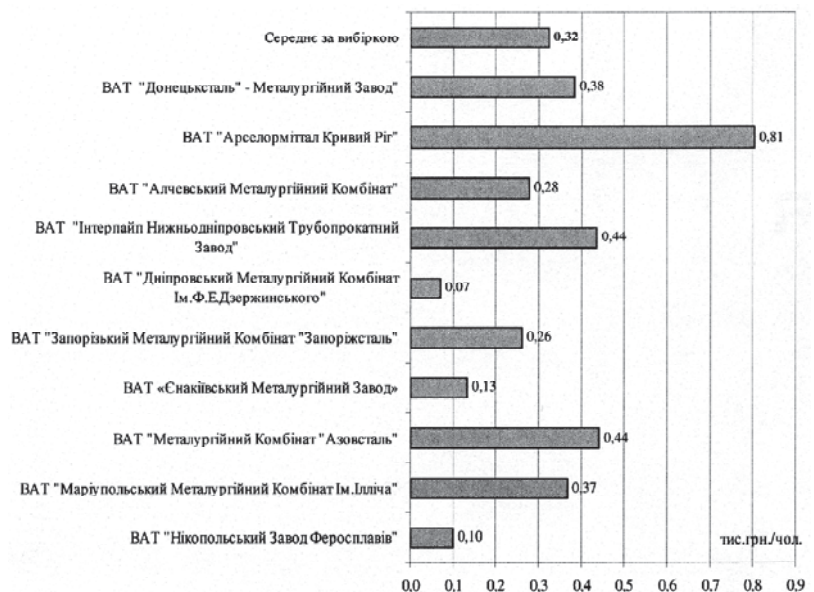
вважається показник продуктивності праці, який дозволяє оцінити розмір доданої вартості, що формується ключовим на сьогодні економічним ресурсом і економічним суб'єктом одночасно — персоналом. Розраховані значення вказаного показника у розрізі металургійних підприємств вибірки представлено на рис. 3.

Представлена інформація дозволяє з попередньо відібраних нами металургійних підприємств виділити двох лідерів — ВАТ "Арселорміттал Кривий Ріг" та ВАТ "Металургійний комбінат "Азовсталь". Разом з тим, ВАТ "Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча" має невисоке значення продуктивності праці персоналу на основі операційної доданої вартості. До підприємств-лідерів національного металургійного комплексу також слід віднести ВАТ "Інтерпайп Нижньодніпровський трубопрокатний завод", ВАТ "Металургійний комбінат "Донецьксталь".

На основі аналізу співвідношення операційної доданої вартості та операційних витрат діяльності того чи іншого підприємства можливо оцінити загальну продуктивність використання економічних ресурсів. Значення такого аналітичного індикатора за металургійними підприємствами вибірки наведені нами на рис. 4.

На основі визначення загальної продуктивності використання економічних ресурсів також виділимо підприємства лідерів металургійної галузі: ВАТ "Арселорміттал Кривий Ріг", ВАТ "Інтерпайп Нижньодніпровський трубопрокатний завод", ВАТ "Металургійний комбінат "Азовсталь". Саме результати діяльності вказаних компаній слід вважати найбільш успішними, а досвід їх функціонування, економічні пропорції та тенденції — найкращою практикою ведення металургійного бізнесу.

Грунтуючись на методичних розробках оцінки ефективності С. Ейлора, Б. Голда, Ю. Сьозана спробуємо розкрити економічні пропорції діяльності підприємств металургійного комплексу України. Визначення економічні пропорції та залежності можуть бути використані як цільові орієнтири для розвитку всіх інших операторів цієї сфери



**Рис. 4. Співвідношення операційної доданої вартості та операційних витрат у 2007 р.**



Рис. 5. Базова система аналітичних співвідношень

бізнесу. Загальна логіка розрахунків з використанням операційної доданої вартості та доступних нам статистичних даних зображена на рис. 5.

Замінено центральний показник системи С. Ейлора, Б. Голда, Ю. Сьозана рентабельність інвестицій на показник рентабельності використання активів підприємства, ми рекомендуємо його визначати на базі операційного прибутку, а не показника чистого прибутку від діяльності підприємства. Така позиція продиктована спробою уникнення ризику спотворення економічних показників для цілей оптимізації податкових платежів. Відповідно, вказаний аналітичний індикатор розкладається через:

— частку основних засобів у структурі майна підприємства як індикатора раціональності сформованої структури активів;

— економічна фондвіддача основних засобів розрахована через операційну додану вартість підприємства для аналізу економічного результату функціонування підприємства в розрахунку на кожну гривню, витрачену на основні засоби;

— співвідношення операційних витрат та доданої вартості як обернений показник до описаного вище аналітичного індикатора;

Таблиця 1. Розрахунок аналітичних співвідношень моделі за 2005–2007 рр.

Показники	2005	2006	2007
Залишкова вартість основних засобів, млрд грн.	18,32	21,06	26,31
Сукупні активи підприємств, млрд грн.	63,21	75,47	96,87
Чистий дохід від реалізації продукції, млрд грн.	103,21	116,85	155,66
Операційний прибуток, млрд грн.	10,89	13,73	16,70
Операційні витрати, млрд грн.	92,87	104,27	139,72
Операційна додана вартість, млрд грн.	28,39	34,76	45,31
Частка вартості основних засобів у структурі сукупних активів, % (середньорічна вартість основних засобів / середньорічна сума сукупних активів)	29,0	27,9	27,2
Фондвіддача за операційною доданою вартістю, грн. (операційна додана вартість / середньорічна вартість основних засобів)	1,55	1,65	1,72
Витратність операційної доданої вартості, грн. (операційні витрати / операційна додана вартість)	3,27	3,00	3,08
Дохідність операційних витрат, част.од. (чистий дохід від реалізації / операційні витрати)	1,11	1,12	1,11
Рентабельність реалізації за операційним прибутком, % (операційний прибуток / чистий дохід від реалізації продукції)	10,6	11,8	10,7
Рентабельність активів підприємств з операційним прибутком, %	17,2	18,2	17,2

— дохідність операційних витрат як індикатора рівня відповідності витрат економічних ресурсів поточним потребам ринку;

— рентабельності реалізації продукції, розрахована за операційним прибутком.

Згідно з розробками С. Ейлора, Б. Голда, Ю. Сьозана, будь-який з вказаних вище показників повинен мати можливість бути деталізований субіндикаторами, але ми обмежилися тільки першим рівнем аналізу. Результати розрахунку описаних співвідношень і економічних пропорцій наведено у табл. 1.

## ВИСНОВКИ

Незважаючи на зміну окремих параметрів побудованої нами моделі, розрахунок дозволяє засвідчити стабільність рівня ефективності використання активів металургійних підприємств, оціненого на основі операційної рентабельності активів. Станом на 2007 р. цей аналітичний індикатор повернувся до рівня 2005 р. і становить 17,2%, що з урахуванням описаних вище тенденцій зростання обсягів виробництва, а також потребує додаткового осмислення. Вище за текстом нами було зроблено припущення щодо номінальності економічного розвитку економіки України, яке ми намагалися підтвердити чи спростувати на базі аналізу діяльності окремих галузей та найбільш потужних національних підприємств. У цьому контексті вважаємо за необхідне звернути увагу на емпіричне підтвердження нашого припущення щодо оцінки функціонування металургійного комплексу України.

Базове співвідношення операційної доданої вартості та чистого доходу від реалізації за найбільш потужними підприємствами металургійного комплексу України у 2007 р. нами оцінено на рівні 33,06%. При цьому досить цікавим є ранжування підприємств за часткою у загальному підсумку. Такі підприємства, як ВАТ "Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча", ВАТ "Металургійний комбінат "Азовсталь", ВАТ "Інтерпайп Нижньодніпровський трубопрокатний завод", ВАТ "Алчевський металургійний комбінат", ВАТ "Арселорміттал Кривий Ріг" мають перевищення частки операційної доданої вартості над часткою в загальних обсягах реалізації продукції. Таке співвідношення свідчить, що, виробляючи менше продукції, вони сформували більше доданої вартості, а це у свою чергу дозволяє засвідчити прогресивність їх бізнес-моделі і порівняно кращий стан техніко-технологічної бази.

## Література:

1. Беззубченко О.А. Пріоритети розвитку чорної металургії України в умовах посилення інтеграційних процесів у глобалізованому світі // Проблеми розвитку внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект. Сборник научных трудов. — Донецк: ДонНУ, 2005. — Ч. 1. — С. 182—187.
  2. Гуров А.В. // Національна металургія. — 2003. — № 2. — С. 30—35.
  3. Пивоваров С.Э. Постприватизационное развитие предприятий, комплексов, отраслей. — Спб.: Питер. 2004. — 384 с.: ил.
  4. Цыгалов Ю.М. Глобализация: неоправданная критика // Чёрные металлы. — 2003. — № 2. — С. 59—61.
  5. Чибириев В.Н. О слияниях и поглощениях компаний-производителей чёрных металлов за рубежом // Металлоснабжение и сбыт. — 2002. — Июль-август. — С. 94—99.
- Стаття надійшла до редакції 14.04.2009 р.