

ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИВАНОВОГО КАПІТАЛУ ДИВЕРСИФІКОВАНОЇ БІЗНЕС-ГРУПИ

Розраховано обсяги та структура операційного і неопераційного інвестованого капіталу диверсифікованої бізнес-групи. Проведено оцінку ефективності операційного інвестованого капіталу. Проаналізовано динаміку обсягів інвестувань у розвиток бізнесу диверсифікованої бізнес-групи в розрізі стратегічних напрямків діяльності та відповідної ефективності. Визначено основні тенденції інвестиційної діяльності диверсифікованої бізнес-групи та пріоритетні напрямки вкладень коштів.

Ключові слова: диверсифікація, інвестований капітал, бізнес-портфель.

Вступ. Управління диверсифікацією діяльності міжгалузевих бізнес-груп компаній передбачає постійний процес прийняття обґрунтованих управлінських рішень щодо перспективних напрямків вкладень коштів, збільшення прибутку акціонерів, оптимізації структури інвестованого капіталу та балансування джерел фінансування інвестиційних проектів, що в свою чергу впливає на величину економічної доданої вартості бізнес-одиниць диверсифікованих бізнес-груп та їхню вартість. Прийняття оптимальних управлінських рішень передують ґрунтовний економічний аналіз фінансово-господарської діяльності підприємств, що входять до складу диверсифікованих бізнес-груп, оцінка їхньої вартості та вартості основних стратегічних напрямків діяльності міжгалузевих груп компаній.

Мета цієї статті полягає у проведенні оцінки ефективності операційного інвестованого капіталу диверсифікованої бізнес-групи в розрізі стратегічних напрямків діяльності на підставі даних оприлюдненої фінансової звітності відповідних підприємств.

Задля досягнення визначеної мети були поставлені завдання: уточнити економічну суть поняття «інвестованого капіталу»; визначити роль і значення інвестованого капіталу в процесі прийняття управлінських рішень щодо диверсифікації бізнес-портфелю; розрахувати обсяги та проаналізувати структуру інвестованих коштів у розвиток стратегічних напрямків діяльності провідних диверсифікованих бізнес-груп країни; оцінити ефективність операційного інвестованого капіталу диверсифікованих бізнес-груп країни у розрізі стратегічних напрямків діяльності; визначити пріоритетні напрямки інвестувань коштів у розвиток бізнесу диверсифікованих бізнес-груп, а також проаналізувати динаміку обсягів інвестувань в

операційну діяльність і відповідну ефективність інвестованих коштів у розрізі стратегічних напрямків діяльності диверсифікованих бізнес-груп.

Постановка задачі. Головна ціль написання цієї статті — виявити характерну норму прибутку на операційний інвестований капітал і її волатильність для кожного із стратегічних напрямків діяльності загального бізнес-портфеля диверсифікованої бізнес-групи.

Результати. Відповідно до українського законодавства інвестований капітал — це сума власного та запозиченого капіталу (довгострокового боргу) цілісного майнового комплексу [1].

Інвестований капітал — це загальна сума грошей, вкладених у розвиток компанії її акціонерами, власниками облігацій і всіма іншими зацікавленими особами [7].

Інвестований капітал — це загальний обсяг інвестованих акціонерами і кредиторами коштів [8]

Економічний зміст інвестованого капіталу проявляється у двох аспектах:

1. інвестований капітал втілюється в інвестиційному об'єкті підприємницької діяльності, утворюючи активи інвестора;

2. з допомогою інвестованого капіталу відбувається перерозподіл ресурсів і засобів між тими, у кого вони є в надлишку, і тими, у кого вони обмежені [4].

Деякі дослідники, залежно від мети застосування, виділяють операційний (чисті операційні оборотні активи, чисті основні засоби, інші чисті операційні активи) та неопераційний (капітал, інвестований у неопераційну діяльність та інший, що не увійшов в операційний) інвестований капітал [2, с. 180].

Саме розрахунок величини операційного інвестованого капіталу, який є передумовою фінансової стійкості підприємств, представляє найбільший інтерес у цій статті.

Спосіб, який ми обрали для розрахунку обсягу інвестованого капіталу та його структури, на нашу думку, найліпше представлений у [2; с. 180].

Рентабельність операційного інвестованого капіталу в цій статті була розрахована як відношення операційного прибутку до оподаткування та виплати відсотків до операційного інвестованого капіталу (ROI_{EBIT}).

$$ROI_{EBIT} = \frac{EBIT}{OIC} \cdot 100\%, \quad (1)$$

де $EBIT$ — операційний прибуток до оподаткування та виплати відсотків;

OIC — операційний інвестований капітал.

Усі розрахунки обсягів інвестованого капіталу в операційну і неопераційну діяльність проводилися на підставі даних оприлюдненої фінансової звітності підприємств міжгалузевої групи компаній «Донецьксталь» за 2005—2011 роки в розрізі її стратегічних напрямків діяльності [5, 6].

Результати розрахунків показали, що в операційну діяльність групи «Донецьксталь» у 2011 році було інвестовано 9763813 тис. грн, що становить 82,65 % від загального обсягу інвестованого капіталу.

Майже половина інвестованих коштів в операційну діяльність підприємств групи «Донецьксталь» у 2011 році була спрямована в основні засоби групи компаній (48,52 %). Решта коштів була розподілена між чистими оборотними активами (25,51 %) та іншими чистими операційними активами (25,97 %).

Основними джерелами інвестованих коштів були нерозподілений прибуток (42,73 %) і довгострокові кредити банків (40,89 %).

Таким чином, є підстави стверджувати, що джерела інвестованих в операційну та неопераційну діяльність групи «Донецьксталь» були збалансованими, що, в свою чергу, вплинуло на ефективність інвестиційної діяльності, яка в 2011 році склала + 25,49 %.

Розрахунок обсягів інвестованого капіталу в розвиток бізнесу групи «Донецьксталь» у розрізі основних напрямків діяльності у 2011 році дасть змогу визначити пріоритетні напрямки інвестувань капіталу, що є необхідним кроком на шляху ефективного управління капіталом групи та диверсифікацією діяльності в цілому. Результати розрахунків представлено в табл. 1.

Таблиця 1

**РОЗРАХУНОК ВЕЛИЧИНИ КАПІТАЛУ, ІНВЕСТОВАНОГО В ОПЕРАЦІЙНУ
І НЕОПЕРАЦІЙНУ ДІЯЛЬНІСТЬ МІЖГАЛУЗЕВОЇ ГРУПИ КОМПАНІЙ «ДОНЕЦЬКСТАЛЬ»
У 2011 РОЦІ ПО АКТИВАХ, ТИС. ГРН**

Показники	Напрямки діяльності	Гірничо-видобувний	Коксохімічний	Металургійний	Машинобудівельний	Харчовий
Чисті операційні оборотні активи		-2 443 918	615 641	4 224 610	91 969	2521
Операційні оборотні активи		816 050	1 419 793	8 115 668	147 348	26 395
Безвідсоткові поточні зобов'язання		3 259 968	804 152	3 891 058	55 379	23 874
Основні засоби		2 402 627	726 498	1 553 111	15 718	39 722
Інші чисті операційні активи		1 671 451	317 373	543 956	505	2029
Інші операційні активи		1 660 449	325 582	750 210	3266	2538
Непоточні безвідсоткові зобов'язання		218 424	16 870	304 842	2158	875
Чисті відстрочені податки		229 426	8661	98 588	-603	366
Капітал, інвестований в операційну діяльність		1 630 160	1 659 512	6 321 677	108 192	44 272
Капітал, інвестований у неопераційну діяльність		9345	93 321	1 920 167	25 120	1882
Довгострокові фінансові інвестиції		9007	91 057	443 312	24 839	1866
Довгострокова дебіторська заборгованість		338	3	444117	281	16
Поточна дебіторська заборгованість за векселями одержаними		0	345	1031146	0	0
Поточна дебіторська заборгованість за нарахованими доходами		0	1916	1592	0	0
Всього інвестований капітал		1 639 505	1 752 833	8 241 844	133 312	46 154

Як видно з табл. 1, у 2011 році в основні засоби групи «Донецьксталь» було інвестовано 4 737 676 тис. грн, при чому 50,71 % цих коштів було інвестовано в основні засоби гірничо-видобувного напрямку діяльності міжгалузевої групи компаній «Донецьксталь». Найменше інвестицій було здійснено в основні засоби машинобудівельного напрямку діяльності Групи — лише 0,33 % загального обсягу інвестованих коштів Групи.

Структуру інвестованих коштів в операційну діяльність групи «Донецьксталь» у грошових одиницях представлено на рис. 1.

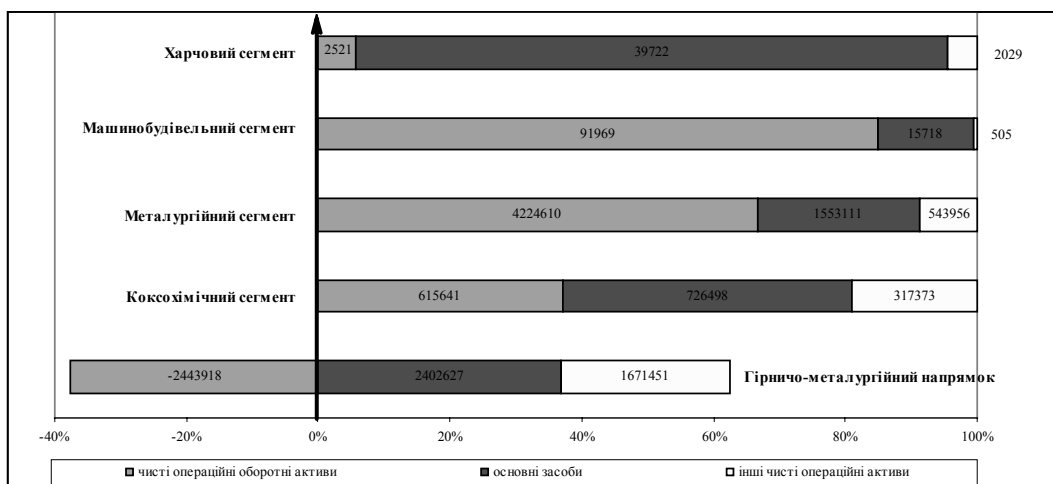


Рис. 1. Структура інвестованого капіталу в операційну діяльність підприємств диверсифікованої бізнес-групи «Донецьксталь» у 2011 році, тис. грн

Як видно з рис. 1, найбільший обсяг інвестувань в операційну діяльність у 2011 році припадає на підприємства металургійного напрямку діяльності (69,77 %, з яких в основні засоби було інвестовано 32,78 % коштів). Значні обсяги коштів були інвестовані в операційну діяльність підприємств коксохімічного (14,84 %, з яких в основні засоби було інвестовано 15,33 % коштів) та гірничо-видобувного (13,88 %, з яких в основні засоби було інвестовано 15,71 % коштів) напрямків діяльності групи «Донецьксталь».

Чисті операційні оборотні активи гірничо-металургійного напрямку діяльності групи «Донецьксталь» набувають від'ємного значення. Така ситуація є можливою, і це свідчить про те, що підприємства даного напрямку діяльності групи активно використовують довгострокові запозичення для фінансування операційної діяльності відповідних підприємств.

Для решти напрямків діяльності групи «Донецьксталь» чисті операційні оборотні активи мають позитивне значення, що говорить про те, що підприємства відповідних сегментів діяльності віддають пріоритет самофінансуванню операційної діяльності.

У цілому в 2011 році власний капітал групи «Донецьксталь» у структурі інвестованих коштів становив 5 670 156 тис. грн, а позиковий — 6 143 492 тис. грн, що у відсотковому співвідношенні становить 48 % та 52 % відповідно. Це говорить про те, що переважним джерелом інвестованих коштів групи «Донецьксталь» у 2011 році були короткострокові та довгострокові кредити банків. Хоча в цілому джерела інвестованих коштів групи «Донецьксталь» є збалансованими.

По пасивах консолідованої фінансової звітності міжгалузевої групи компаній можна розрахувати лише загальну величину інвестованого капіталу, однак дотримання цієї процедури дає змогу впевнитися в правильності розрахунків, так як результати розрахунків обсягу інвестованого капіталу по активах і по пасивах повинні збігатися (табл. 2).

Як видно з таблиці обсяги загального інвестованого капіталу за основними напрямками діяльності групи «Донецьксталь» є ідентичними з результатами, що представлені в табл. 1.

Таблиця 2

РОЗРАХУНОК ЗАГАЛЬНОЇ ВЕЛИЧИНИ ІНВЕСТОВАНОГО КАПІТАЛУ МІЖГАЛУЗЕВОЇ ГРУПИ КОМПАНІЙ «ДОНЕЦЬКСТАЛЬ» У 2011 РОЦІ ПО ПАСИВАХ, ТИС. ГРН

Структура джерел інвестувань	Гірничо-видобувний	Коксохімічний	Металургійний	Машинобудівельний	Харчовий
Статутний капітал	229 210	83 400	77 988	14 932	29 419
Додатковий вкладений капітал	7769	0	0	0	0
Інший додатковий капітал	76 221	1080	0	0	0
Резервний капітал	29 454	41 700	19 497	10 695	864
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1152 941	931 541	2 939 667	14 085	9693
Довгострокові кредити банків	111 857	347 556	4 368 349	0	3000
Короткострокові кредити банків	7407	0	76 605	93 600	0
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	24 646	347 556	759 738	0	3178
Всього:	1 639 505	1 752 833	8 241 844	133 312	46 154

Аналіз структури інвестованого капіталу можна здійснити лише за результатами розрахунків обсягу інвестованого капіталу за активами (табл. 3).

Таблиця 3

СТРУКТУРА КАПІТАЛУ, ІНВЕСТОВАНОГО В ОПЕРАЦІЙНУ ДІЯЛЬНІСТЬ МІЖГАЛУЗЕВОЇ ГРУПИ КОМПАНІЙ «ДОНЕЦЬКСТАЛЬ» У 2011 РОЦІ ПО АКТИВАХ, %

Інвестування в операційну діяльність	Гірничо-видобувний	Коксохімічний	Металургійний	Машинобудівельний	Харчовий
Чисті операційні оборотні активи	-149,92	37,10	66,83	85,01	5,69
Основні засоби	147,39	43,78	24,57	14,53	89,72
Інші чисті операційні активи	102,53	19,12	8,60	0,47	4,58
Всього:	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

З табл. 3 видно, що у 2011 році найбільша частка інвестувань у гірничо-видобувному, коксохімічному та харчовому напрямках діяльності групи «Донецьксталь» припадає на основні засоби. У машинобудівельному та металургійному напрямках пріоритетним було інвестування коштів у чисті операційні оборотні активи.

Структуру капіталу, інвестованого в неопераційну діяльність міжгалузевої групи компаній «Донецьксталь» у 2011 році представлено в табл. 4.

Таблиця 4

СТРУКТУРА КАПІТАЛУ, ІНВЕСТИВАНОГО В НЕОПЕРАЦІЙНУ ДІЯЛЬНІСТЬ МІЖГАЛУЗЕВОЇ ГРУПИ КОМПАНІЙ «ДОНЕЦЬКСТАЛЬ» У 2011 РОЦІ ПО АКТИВАХ, %

Інвестування в неопераційну діяльність	Гірничо-видобувний	Коксохімічний	Металургійний	Машинобудівельний	Харчовий
Довгострокові фінансові інвестиції	96,38	97,57	23,09	98,88	99,15
Довгострокова дебіторська заборгованість	3,62	0,00	23,13	1,12	0,85
Поточна дебіторська заборгованість за векселями одержаними	0,00	0,37	53,70	0,00	0,00
Поточна дебіторська заборгованість за нарахованими доходами	0,00	2,05	0,08	0,00	0,00
Всього:	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Як видно з табл. 4. у 2011 році кошти групи «Донецьксталь» переважно вкладалися в довгострокові фінансові інвестиції. Виключенням є металургійний напрямок діяльності, де пріоритетним напрямком вкладень стала поточна дебіторська заборгованість.

Аналіз структури пасивів консолідованої фінансової звітності міжгалузевої групи компаній «Донецьксталь», що в табл. 5, дає змогу визначити пріоритетні джерела інвестувань капіталу за стратегічними напрямками діяльності Групи у 2011 році.

Таблиця 5

СТРУКТУРА ДЖЕРЕЛ ІНВЕСТИВАНОГО КАПІТАЛУ МІЖГАЛУЗЕВОЇ ГРУПИ КОМПАНІЙ «ДОНЕЦЬКСТАЛЬ» У 2011 РОЦІ, %

Структура джерел інвестувань	Гірничо-видобувний	Коксохімічний	Металургійний	Машинобудівельний	Харчовий
Статутний капітал	13,98	4,76	0,95	11,20	63,74
Додатковий вкладений капітал	0,47	0,00	0,00	0,00	0,00
Інший додатковий капітал	4,65	0,06	0,00	0,00	0,00
Резервний капітал	1,80	2,38	0,24	8,02	1,87
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	70,32	53,14	35,67	10,57	21,00
Довгострокові кредити банків	6,82	19,83	53,00	0,00	6,50
Короткострокові кредити банків	0,45	0,00	0,93	70,21	0,00
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	1,50	19,83	9,22	0,00	6,89
Всього:	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Як видно з табл. 5, основним джерелом капіталу, інвестованого в гірничо-і коксохімічний напрямки діяльності був нерозподілений прибуток, який становив 70,32 % і 53,14 % відповідно. Пріоритетним джерелом інвестувань у металургійний напрямок діяльності групи «Донецьксталь» були довгострокові кредити банків (53 %). У машинобудівельний напрямок групи кошти інвестувалися за рахунок короткострокових кредитів банку (70,21 %). Основним джерелом інвестованого

капіталу в харчовий напрямок групи «Донецьксталь» у 2011 році був статутний капітал підприємств (63,74 %).

Загалом група «Донецьксталь» у 2011 році використовувала як власні, так і запозичені кошти для інвестування операційної та неопераційної діяльності своїх підприємств, що мало суттєвий вплив на ефективність діяльності окремих підприємств диверсифікованої групи компаній, так і всієї Групи в цілому.

З метою оцінки ефективності інвестованих в операційну діяльність коштів диверсифікованої бізнес-групи «Донецьксталь» були проведені розрахунки, аналогічні до представлених вище за період з 2005 по 2011 роки. Результати розрахунків представлено в табл. 6.

Оцінка ефективності інвестованих коштів в операційну діяльність групи в розрізі її основних напрямків діяльності проводилася за (1).

Таблиця 6

РОЗРАХУНОК РЕНТАБЕЛЬНОСТІ ІНВЕСТОВАНОГО КАПІТАЛУ В ОПЕРАЦІЙНУ ДІЯЛЬНІСТЬ ДИВЕРСИФІКОВАНОЇ ГРУПИ КОМПАНІЙ «ДОНЕЦЬКСТАЛЬ» У РОЗРІЗІ ОСНОВНИХ НАПРЯМКІВ ДІЯЛЬНОСТІ У 2002 — 2011 РОКАХ, %

Роки \ Напрямки діяльності	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Харчова	2,27	7,42	5,55	4,03	5,34	-3,03	-9,52	16,37	4,95	-1,20
Машинобудівельна	0,00	0,05	4,46	-3,82	-4,58	-0,44	10,93	27,24	19,93	27,28
Металургійна	нд	нд	нд	68,24	32,12	32,95	22,15	0,42	20,97	32,56
Видобувна	6,06	1,84	7,25	36,12	19,17	3,78	-8,25	-15,31	1,34	18,85
Коксохімічна	1,69	0,88	32,48	19,46	32,79	39,95	43,73	12,64	8,48	10,91

З табл. 6. видно, що інвестиції в операційну діяльність підприємств металургійного та коксохімічного напрямку діяльності міжгалузевої групи компаній «Донецьксталь» у 2002—2011 роках були найефективнішими, оскільки протягом досліджуваного часового періоду з 2002 по 2011 роки рентабельність інвестованого капіталу в операційну діяльність підприємств, що формують цих два напрямки діяльності, була виключно позитивною.

На рис. 2 представлено динаміку обсягів капіталовкладень в операційну діяльність підприємств групи «Донецьксталь» протягом 2005—2011 років у розрізі основних стратегічних напрямків діяльності.

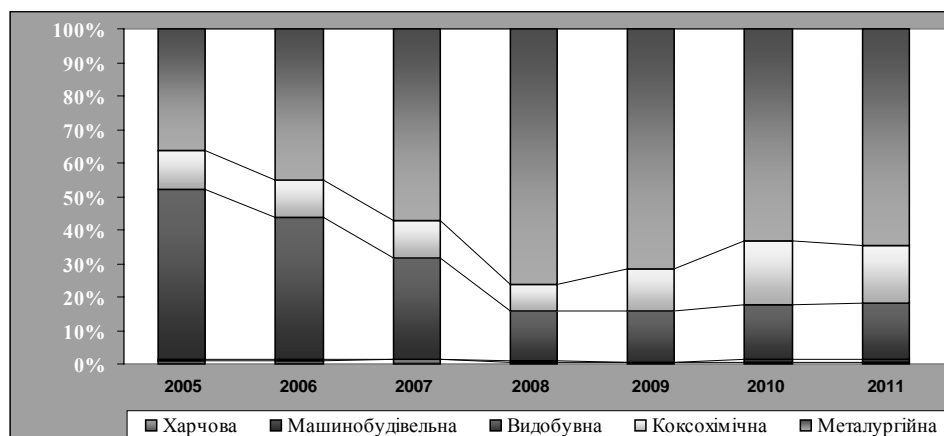


Рис. 2. Динаміка обсягів інвестованого капіталу в операційну діяльність підприємств міжгалузевої групи компаній «Донецьксталь» у 2005—2011 роках

На рис. 3 представлено відповідну економічну ефективність інвестувань коштів у розвиток у таких напрямків діяльності, як гірничо-видобувний, коксохімічний, металургійний, машинобудівельний і харчовий.

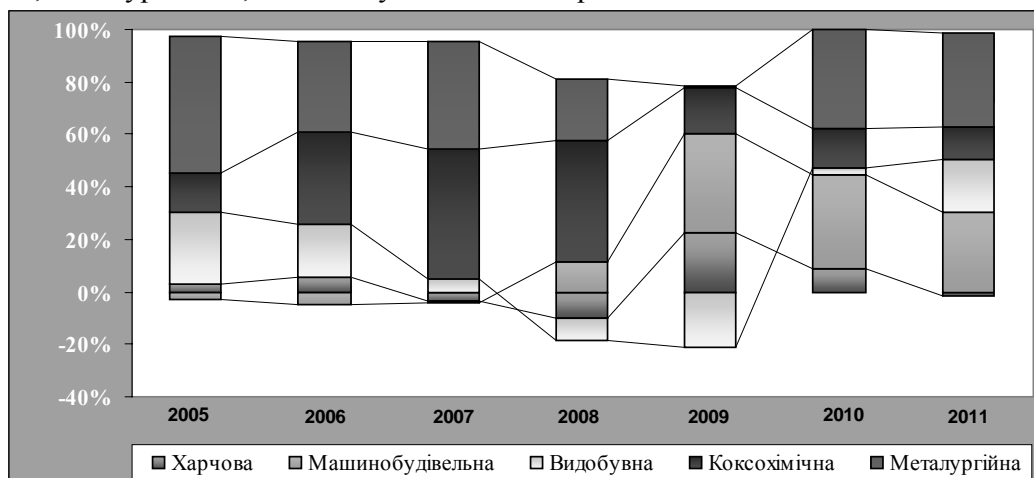


Рис. 3. Динаміка обсягів інвестованого капіталу в операційну діяльність підприємств міжгалузевої групи компаній «Донецьксталь» у 2005—2011 роках

З рис. 2 і 3 видно, що до 2008 року відбувалося переливання капіталу з гірничо-видобувного напрямку діяльності до металургійного. При цьому рентабельність інвестованого капіталу в операційну діяльність підприємств відповідних галузей коливалася від 4 % до 36 % у гірничо-видобувному напрямку та від 32 % до 68 % — у металургійному напрямку діяльності.

З 2008 по 2011 роки відбулося певне вирівнювання обсягів інвестованих коштів в операційну діяльність підприємств групи «Донецьксталь» таких стратегічних напрямків діяльності, як гірничо-видобувний і коксохімічний. Крім того, така тенденція супроводжувалася деяким зростанням обсягів інвестувань коштів у металургійний напрямок діяльності.

Таке балансування коштів між існуючими напрямками діяльності групи дало змогу підвищити рентабельність інвестованого капіталу в операційну діяльність підприємств машинобудівельного до $23\% \pm 4\%$.

Водночас такі дії призвели до зниження рентабельності операційного інвестованого капіталу ключових напрямків діяльності: гірничо-видобувного (від 1 % до 19 %), коксохімічного (від 8 % до 11 %) та металургійного (від 20 % до 33 %) з одночасним зниженням волатильності бізнесу від 32 % до більш ніж 18 % для гірничо-видобувного напрямку та від 20 % до більш ніж 3 % для коксохімічного напрямку, від 21 % до 33 % для металургійного напрямку діяльності групи. Для машинобудівельного напрямку діяльності волатильність бізнесу протягом 2010—2011 років коливалася від 4 % до більш ніж 7 %, що свідчить про зростання ризику інвестувань у даний напрямок діяльності групи «Донецьксталь».

Висновки. Проведені розрахунки обсягів та структури інвестованого капіталу в розвиток бізнесу міжгалузевої групи компаній «Донецьксталь» дали змогу виявити найпріоритетніші напрямки вкладань коштів, серед яких — металургія, коксохімія, видобування та машинобудування. Було виявлено, що протягом 2005—2011 років відбулося суттєве переливання капіталу з гірничо-видобувного до металургійного напрямку діяльності групи, а також спостерігалася тенденція до під-

вищення рентабельності операційного інвестованого капіталу підприємств машинобудівельного напрямку діяльності, що супроводжувалося неоднозначними змінами ключових показників ефективності інвестиційної діяльності диверсифікованої бізнес-групи.

Література

1. Постанова Кабінету Міністрів «Про затвердження Національного стандарту № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» від 29.11.2006 р. № 1655.
2. Савчук Т. В. Інвестований капітал: види та порядок розрахунку на підставі даних фінансової звітності / Т. В. Савчук // Економіка і регіон. — 2010. — № 1 (24) — С. 179—185.
3. Кирьяков А. Коэффициент рентабельности инвестированного капитала [Электронный ресурс] / А. Кирьяков // Искусство управления финансами. — Режим доступа: — <http://finance4people.ru/index.php/profitability-ratios/profitability-roi>. — Название с экрана.
4. Кузнецова С. А. Инвестиции [Электронный ресурс]:[учеб.] / С. А. Кузнецова // Институт экономики и права Ивана Кушнера. — Режим доступа к учеб.: <http://be5.biz/ekonomika/i011/toc.htm>. — Название с экрана.
5. Оприлюднена фінансова звітність підприємств групи «Донецьксталь». — Режим доступа: <http://www.smida.gov.ua>. — Назва з екрану.
6. Оприлюднена фінансова звітність підприємств групи «Донецьксталь». — Режим доступа: <http://donetsksteel.com>. — Назва з екрану.
7. Invested capital [Електронний ресурс] // Investopedia. — Режим доступа: <http://www.investopedia.com/terms/i/invested-capital.asp>. — Назва з екрану.
8. Invested capital [Електронний ресурс] // Thefreedictionary. — Режим доступа: <http://www.encyclopedia.thefreedictionary.com/invested+capital>. — Назва з екрану.

Стаття надійшла до редакції 04.03.2013 р.