

15. Про затвердження Положення про єдиний казначейський рахунок». Державне казначейство: Наказ. Положення від 26.06.2002 р. № 122 [Електронний ресурс]. – 2016. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0594-02>.

16. Податковий кодекс України. Верховна Рада України; Кодекс від 02.12.2010 № 2755-VI [Електронний ресурс]. – 2016. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.

17. Бюджетний кодекс України. Стаття 24-1. Державний фонд регіонального розвитку [Електронний ресурс]. – 2016. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/page3>.

18. Про внесення змін до Бюджетного кодексу України щодо реформи міжбюджетних відносин: Закон України від 28.12.2014 р. № 79-VIII [Електронний ресурс]. – 2016. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/79-19>.

Надійшла до редакції 01.12.2016 р.

Г.Ю. Попова, к.е.н

УПРАВЛІННЯ СТУПЕНЕМ ЛІКВІДНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ НА РІЗНИХ ЕТАПАХ ЇХ РЕАЛІЗАЦІЇ

Економіко-організаційні аспекти інвестування знаходяться в центрі уваги багатьох дослідників. У роботах І. А. Бланка, І. Р. Бужко, Г. І. Великоіваненко, В. В. Вітлінського, А. С. Гальчинського, В. М. Гейця, Н. Н. Клименюка, С. І. Наконечного, Ю.З. Драчука, А. А. Пересади, А. І. Сухорукова, Д. М. Черванева, А. І. Яковлева та інших учених закладені основи управління ризиками капіталовкладень. Однак роботи, де розглядаються ризики, пов'язані з можливою ліквідацією інвестиційних проектів на тій чи іншій стадії їх реалізації, нечисленні. Системний, комплексний підхід до обґрунтування стратегії зниження ризиків інвестиційної діяльності поки не реалізований і є однією з найбільш актуальних проблем у сфері організації управління, планування і економічного регулювання.

Проблеми зниження ризиків інвестування знаходяться у центрі уваги авторів. Так, Є. Є. Зражевець підкреслює, що у процесі

© Г.Ю. Попова, 2016

свого існування інвестиційний проект повинен забезпечувати досягнення двох головних цілей бізнесу – здобуття прибутку на вкладений капітал і підтримку стійкого фінансового стану [1, с. 130]. Бухгалтерські аспекти формування інформації для аналізу рівня ліквідності проекту розглянуто у публікаціях О.В. Усатенко [2-3]. У період фінансової та економічної нестабільності вітчизняної економіки ризики банкрутства інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання потребують дослідження з метою їх своєчасного попередження, в тому числі через використання аудиторських процедур [4-5]. Але важливо не лише проаналізувати фактори ризику та скласти обґрунтований план, але, як зазначає Н.О. Пар'єва [6, с. 66], організувати відповідну його реалізацію, тобто розглядати інвестиційний процес як об'єкт моніторингу. Деякі аспекти управління ризиками інвестиційної діяльності розглянуто автором [7-8 та ін.]. Але проблема підвищення ступеня ліквідності проекту на різних стадіях його реалізації потребує більш детального розроблення.

Метою статті є розгляд специфіки управління ліквідністю інвестиційного проекту у процесі його реалізації на підприємстві. Досягнення цієї мети потребує вирішення таких завдань: аналіз можливостей структурування активів проекту за ступенем ліквідності; удосконалення організаційних підходів до застосування інформаційної інфраструктури бухгалтерського обліку в цьому процесі; розгляд особливостей формування резервів як інструменту підвищення ліквідності; обґрунтування заходів щодо оптимізації управління ліквідаційними резервами проекту.

Одна із причин підвищеного ризику капіталовкладень – низький ступінь ліквідності промислових інвестицій, особливо наукоємних проектів, що відносяться за сукупністю основних ознак до венчурних. У зв'язку з цим можна сформулювати найбільш актуальні завдання у сфері розробки стратегії зниження ризиків венчурних інвестиційних проектів:

аргументована оцінка ліквідності проекту за стадіями його життєвого циклу із включенням у техніко-економічне обґрунтування;

організація оперативного контролінгу рівня ліквідності; оперативний контролінг фінансового стану підприємства-реципієнта;

аналіз можливостей застосування методів регулювання ризиків, які відповідають ситуації, що склалася;

обґрунтування технології ризик - менеджменту для проекту, що розробляється, в цілому.

Під ліквідністю проекту розуміють можливість використання його активів як засобів платежу або їх швидкого перетворення на засіб платежу без істотних збитків. Кожній стадії життєвого циклу проекту відповідає певна структура активів, а значить, рівень ліквідності, який визначається співвідношенням високоліквідних і низьколіквідних активів. Відповідно до класифікації І.А. Бланка, у процесі реалізації промислових інвестиційних проектів можна виділити чотири типи активів: швидколіквідні, які трансформуються у засоби платежу протягом максимум 7 днів; високоліквідні – від 8 до 30 днів; середньоліквідні – від 30 днів до трьох місяців; малоліквідні, для реалізації яких потрібно більше трьох місяців [9].

Для визначення рівня ліквідності проекту на будь-який момент часу пропонується розраховувати коефіцієнт ліквідності за формулою

$$KL = \sum_{i=1}^N Si + \sum_{j=1}^N Sj \Big/ \sum_{m=1}^N Sm + \sum_{k=1}^N Sk * 100 ,$$

де KL – коефіцієнт ліквідності проекту реальних інвестицій, %;

N – кількість періодів (місяців, років, днів);

Si – балансова вартість i -го швидколіквідного активу, тис. грн;

Sj – балансова вартість j -го високоліквідного активу, тис. грн;

Sm – балансова вартість m -го середньоліквідного активу, тис.

грн;

Sk – балансова вартість k -го малоліквідного активу, тис. грн.

Якщо прийняти за аналогію банківську практику створення резервів під стандартну заборгованість, можна розрахувати оптимальний розмір резерву за кожним видом активів проекту – швидколіквідних, високоліквідних, середньоліквідних і малоліквідних (див. рисунок).

Як встановити кількісний взаємозв'язок між вартістю активів того чи іншого рівня ліквідності (Si, Sj, Sm, Sk) і величиною резерву, який формується під ці активи (Ri, Rj, Rm, Rk)? Останній залежить не тільки від вартості та строковості ліквідації активів, але й від розміру витрат і фінансових збитків, які пов'язані з ліквідацією.

Позначимо витрати і фінансові збитки, які пов'язані з ліквідацією активів, як $Ii, Ij, Im, Ik, Fi, Fj, Fm, Fk$ відповідно.

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{Тоді} \\ Ii + Fi \leq Ri \leq Si \\ Ij + Fj \leq Rj \leq Sj \\ Im + Fm \leq Rm \leq Sm \\ Ik + Fk \leq Rk \leq Sk \end{array} \right.$$



Рисунок. Формування резервів на підтримку ліквідності по групам активів проекту

Як джерела формування резервів можуть використовуватися кошти інвестора, кошти реципієнта та доходи від проекту (на експлуатаційній стадії). Але останні належать або інвестору, або реципієнту, залежно від умов інвестиційної угоди, та за своєю економічною сутністю є реінвестованими дивідендами. Тому можливі три варіанти формування диверсифікованих резервів: за рахунок інвестора, за рахунок реципієнта та за пайовою участю першого і другого. Відшкодування витрат і збитків, які пов'язані зі згортанням проекту, відбувається відповідно до умов створення резервів.

Якщо в реалізації проекту беруть участь кілька інвесторів, які по-різному визначають для себе граничний рівень припустимих втрат, то існує компромісний варіант формування резервів. Кожен інвестор частину коштів вкладає у проект, а частину резервує. Чим більше його частка в резервах, тим менше ризик, але і менше частка прибутку від реалізації проекту. Інвестори, які не беруть участь у формуванні резервів, не мають права на компенсаційні виплати в разі ліквідації проекту, але отримують максимальну частку прибутку.

Венчурний капітал, величину якого можна позначити як S_i , розподіляється на дві частини: $\sum X_i$ – сума коштів, які спрямовуються безпосередньо на реалізацію проекту, та $\sum Y_i$ – кошти, за рахунок яких формуються резервні фонди. Внесок кожного інвестора, таким чином, становить $S_i = X_i + Y_i$. Кошти резервів розміщуються у малодохідних і низькоризикових активах (наприклад, у банківських депозитах), і у разі виникнення збитків служать джерелом компенсаційних виплат учасникам проекту, кожен з яких отримує відшкодування збитку, прямопропорційно X_i . Чим більше X_i , тим вище ризик і відповідно вище можливий прибуток; чим більше Y_i , тим менше ризик і менше можливий прибуток інвестора, який може індивідуально вирішувати проблему величини допустимого ризику і при цьому використовувати переваги колективного самострахування.

Необхідними умовами ефективного використання резервів як методу зниження непередбачуваних ризиків є:

- 1) своєчасність регулювання розміру резервів у зв'язку з трансформацією одного виду активів в інший у ході реалізації проекту;
- 2) надійність розміщення зарезервованих коштів;
- 3) врегулювання питань використання резервних фондів і порядку компенсаційних виплат (розпорядження резервами).

Таким чином, створення диверсифікованих резервів дозволяє підвищити рівень ліквідності венчурних інвестиційних проектів на різних стадіях їх життєвого циклу та покращити фінансове обґрунтування цих операцій, а значить, ступінь інвестиційної привабливості підприємства-реципієнта.

У процесі економічної та маркетингової експертизи проекту формується інформативна основа для відстеження рівня ліквідності активів інвестиційного проекту і розробки відповідних регулюючих заходів. Одним із важливих аспектів фінансового аналізу проекту є визначення ступеня ліквідності інвестицій, тобто їх здатності бути реалізованими протягом короткого періоду часу без втрати своєї реальної ринкової вартості при зміні раніше прийнятих інвестиційних рішень і необхідності реінвестування капіталу. Чим нижче ліквідність активів інвестиційного проекту, тим вищим повинен бути необхідний рівень прибутковості. Тому в техніко-економічному обґрунтуванні проекту необхідно враховувати фактор ризику, який пов'язаний із різним ступенем ліквідності активів. Розглянемо це на прикладі. Для цього проаналізуємо активи умовного інвестиційного проекту з точки зору їх ліквідності.

У таблиці наведена структура активів інвестиційного проекту залежно від ступеня їх ліквідності. Основним відносним показником оцінки рівня ліквідності інвестицій є коефіцієнт ліквідності, який визначається як відношення технічного періоду конверсії інвестицій з абсолютною ліквідністю в грошові кошти (до 7 днів) до можливого періоду конверсії конкретного об'єкта в грошові кошти (в днях).

Таблиця

Структура активів інвестиційного проекту залежно від ступеня їх ліквідності

Група ліквідності	Види активів	1-й рік		2-й рік		3-й рік	
		Вартість, грн	%	Вартість, грн	%	Вартість, грн	%
I	Грошові активи в національній валюті (на кінець року)	127039,67	16,57	132533,99	16,25	94640,08	11,67
	Грошові активи в іноземній валюті	-	-	-	-	-	-
II	Короткострокові фінансові вкладення	-	-	-	-	-	-
	Короткострокова дебіторська заборгованість	-	-	-	-	-	-
III	Дебіторська заборгованість, крім короткострокової та безнадійної	-	-	-	-	-	-
	Запаси готової продукції	12224,40	1,60	12783,00	1,57	13338,90	1,65
IV	Запаси сировини, напівфабрикатів і МБП	440766,56	57,50	471947,86	57,85	503982,18	62,16
	Незавершене виробництво	5295,63	0,69	5575,94	0,68	5866,47	0,72
	Основні засоби	181251,00	23,64	192981,00	23,65	192981,00	23,80
	Незавершені капітальні вкладення	-	-	-	-	-	-
	Устаткування до монтажу	-	-	-	-	-	-
	Нематеріальні активи	-	-	-	-	-	-
	Довгострокові фінансові вкладення	-	-	-	-	-	-
V	Безнадійна дебіторська заборгованість	-	-	-	-	-	-
	Витрати майбутніх періодів	-	-	-	-	-	-
	Збитки	-	-	-	-	-	-
	Всього	766577,26	100,00	815821,79	100,00	810808,63	100,00

Визначимо коефіцієнт ліквідності по групам активів досліджуваного інвестиційного проекту. У першій групі активів $KЛі III = 1$, або 100%. Аналогічно $KЛі III = 7/180 \times 100\% \approx 3,89\%$,

$$КЛі IV = 7/360 \times 100\% \approx 1,92\%.$$

Таким чином, у досліджуваному проекті частка активів з абсолютною ліквідністю становить 16,57; 16,25% та 11,67% (по роках реалізації проекту); високоліквідні активи (II група) відсутні; частина активів з коефіцієнтом ліквідності 3,89% дуже мала: 1,60; 1,57 та 1,65% відповідно; а більшу частину складають низьколіквідні активи: 81,83; 82,18 та 86,68% відповідно; неліквідні активи відсутні. Має місце тенденція до зниження частини абсолютно ліквідних активів за роками реалізації проекту.

Чим нижче рівень ліквідності проекту, тим вище має бути дохід. Премію за ліквідність визначимо за формулою

$$ПЛ = 3П_{л} * Д_{н} / 360,$$

де $ПЛ$ – необхідний рівень премії за ліквідність, у відсотках;

$3П_{л}$ – загальний період ліквідності проекту, в днях;

$Д_{н}$ – середня річна норма прибутковості по інвестиційним інструментам з абсолютною ліквідністю, у відсотках.

У нашому випадку загальний період ліквідності проекту можна прийняти за 360 днів, оскільки більш ніж 80% активів належать до IV групи ліквідності. Тоді $ПЛ \approx Д_{н}$, тобто премія за ліквідність за своїм рівнем може наближатися до річної процентної ставки за банківськими вкладками. Розрахункова ж рентабельність досліджуваного проекту становить 25%, тобто нижче необхідної.

Висновки. Обґрунтування інвестиційного проекту з урахуванням ризиків, які пов'язані з рівнем ліквідності активів, дозволяє визначити мінімальне значення премії за ризик і виявити доцільність вкладення коштів у цей проект. Крім того, аналіз структури інвестиційних активів з точки зору їх ліквідності дає можливість обґрунтовано сформувати резерви на покриття можливих збитків від ліквідації проекту на різних стадіях його життєвого циклу (наприклад, на будь-якому році реалізації). З огляду на невідповідність вилучення з обігу зарезервованих коштів, важливо точно розрахувати суми резерву, яка залежить від структури активів проекту. Зокрема, в розглянутому прикладі інвестору необхідно буде виконати додаткове нарахування резервних коштів відповідно до зниження рівня ліквідності проекту по роках реалізації.

Облік фактора ліквідності є важливою частиною обґрунтування стратегії зниження ризиків інвестиційної діяльності, в тому числі щодо наукоємних венчурних проектів, і вимагає подальшого, більш детального розроблення.

Література

1. Зражевець Є. Є. Оцінка ефективності венчурних інвестицій / Є. Є. Зражевець // Бізнес Інформ. – 2014. – № 10. – С. 127-132.
2. Усатенко О. В. Венчурна діяльність в системі об'єктів бухгалтерського обліку та економічного аналізу / О. В. Усатенко // Бізнес Інформ. – 2014. – № 10. – С. 306-311.
3. Усатенко О. В. Методика бухгалтерського обліку отримання венчурного фінансування / О. В. Усатенко // Бізнес Інформ. – 2015. – № 2. – С. 184-190.
4. Сапоговська О. В. Аналітичне забезпечення аудиту інвестиційних проектів / О. В. Сапоговська // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет. – Тернопіль, 2015. – Т. 19. - № 1. – С. 200-205.
5. Сапоговська О. В. Особливості аудиту оцінки ризиків інвестиційних проектів / О. В. Сапоговська // Бізнес Інформ. – 2015. – № 7. – С. 108-113.
6. Пар'єва Н. О. Інвестиційний процес виробничого підприємства як об'єкт моніторингу / Н. О. Пар'єва // Бізнес Інформ. – 2016. – № 10. – С. 66-70.
7. Драчук Ю.З. Тенденції та закономірності інвестування інноваційного розвитку вітчизняної добувної промисловості / Ю.З. Драчук, І.М. Кочешкова, Н.В. Трушкіна // Управління економікою: теорія та практика: зб. наук. праць. – Київ: ІЕП НАН України, 2015. – С. 14-30.
8. Останкова Л. А. Повышение рискоустойчивости системы планирования / Л. А. Останкова, А. Ю. Попова, Н. Ю. Шевченко // Школа бизнеса. Научный журнал. Высшая деловая школа по специальностям г. Нови Сад. – Сербия, 2012. – № 1. – С. 1-7.
9. Попова Г. Ю. Еволюція ризикології в процесі модернізації економіки / Г. Ю. Попова, А. О. Івасечко, М. В. Леонова // Актуальні проблеми економіки, суспільства, особистості сучасної України : матеріали XII Міжвузівської наук.-практ. конф. – Краматорськ: КЕГІ, 2016. – С. 40-43.
10. Бланк И. А. Управление активами / И. А. Бланк. – К.: Ника - Центр, 2000. – 720 с.

Надійшла до редакції 30.11.2016 р.