

УДК 658.152

## ОСОБЛИВОСТІ ВИКОРИСТАННЯ КОШТІВ ПІДПРИЄМСТВА У ЦІЛЯХ ІНВЕСТИВАННЯ З УРАХУВАННЯМ ЙОГО ФІНАНСОВОГО СТАНУ

Нусінова О.В., к.е.н., доцент,  
Адамовська В.С., аспірант  
Криворізький технічний університет

*Рассмотрена дифференциация краткосрочных обязательств по приведенной в работе классификации на основе оценки фактического финансового состояния предприятия. При определении дохода от инвестиционной деятельности и оценке фактического финансового состояния предприятия, отмечена необходимость учета не только фактических обязательств предприятия, но и так называемых "условно-заимствованных" средств.*

**Ключевые слова:** условно-собственные средства, условно-заимствованные средства, погашенные условно-заимствованные обязательства, непогашенные условно-заимствованные обязательства, скорректированная сумма условно-собственных средств, итоговый капитал.

*The article considers differentiation of short-term obligations by the classification based on the evaluation of actual financial condition of a company. By determining the profit from investment and evaluation of actual financial condition of a company the authors indicate the need for considering not only actual liabilities of the company, but also the so-called "conditionally loaned" funds.*

**Key words:** conditionally own funds, conditionally loaned funds, liquidated conditionally loaned liability, unliquidated conditionally loaned liability, corrected amount of conditionally own funds, final capital.

**Проблема та її зв'язок з науковими та практичними завданнями.** У наш час фінансовий стан промислових підприємств України, зокрема гірничо-збагачувального комплексу, є нестійким, у більшості випадків навіть кризовим. З урахуванням особливостей умов господарювання сучасного періоду, потребують доопрацювання такі актуальні питання, як ефективно використання капіталу підприємства, тобто розробка більш точних методів оцінки ефективності окремих управлінських рішень і діяльності підприємств в цілому. Методичні дослідження в даному напрямі необхідні для визначення суми коштів підприємства, яку можливо використовувати у цілях інвестування, враховуючи при цьому його фінансовий стан.

**Аналіз досліджень і публікацій.** У процесі дослідження використані праці таких зарубіжних економістів, як М. Харрісон, Н.Ш. Кремер, Б.А. Путко, І.М. Тришин, М.М. Фрідман та багатьох інших. Теоретичною та методологічною основою дослідження послужили роботи вітчизняних і зарубіжних авторів у галузі оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів, існуючі типові і галузеві методики, рекомендації щодо оцінки ефективності інвестицій (І.Г. Єгорова, В.І. Геналюк, А.Л. Баранов).

Більш глибоко методи оцінки ефективності діяльності та фінансового стану підприємств досліджували О.І. Акмаєв, О.Н. Алімов, О.І. Амоша, Т.Г. Бень, О.С. Галушко, В.І. Саллі, І.А. Федосова, М.О. Чумаченко, О.Д. Шеремет та багато інших, але проблема не знайшла свого остаточного розв'язання.

**Постановка завдання.** Обґрунтування алгоритму вибору варіантів використання коштів підприємства у цілях інвестування з урахуванням його фінансового стану.

**Викладення матеріалу та результати.** У результаті досліджень сучасних методів оцінки ефективності діяльності промислових підприємств виявлені особливості оцінки, пов'язані з хронічним недофінансуванням бюджету підприємства. Підприємство може бути прибутковим, згідно з діючими правилами оподаткування, та одночасно близьким до банкрутства через недостатність грошових і прірв'язаних до них коштів. Виділяються дві основні причини цього явища: по-перше, при оцінці ефективності повинна враховуватися платоспроможність, що характеризує достатність або, навпаки, дефіцит грошових коштів. Друга причина полягає в тому, що навіть якщо і не враховувати платоспроможність і фінансову стійкість виробництв, все одно показник прибутку не дозволяє оцінити фінансовий результат діяльності підприємства, оскільки він дає тільки можливість визначити розмір податків згідно з діючими правилами. У зв'язку з цим з отриманого доходу (у нашому випадку доходу від інвестиційної

діяльності, якщо ми приймаємо рішення про реалізацію інвестиційного проекту) необхідно відняти ще й інші поточні витрати. Останні, згідно з чинним законодавством, компенсуються з прибутку, який залишається в розпорядженні підприємства, але які, тим не менш, є обов'язковими для підприємства.

Більшість підприємств не мають змогу не тільки сплачувати необхідні для нормального функціонування виробництва витрати, але і здійснювати витрати за рахунок позикових коштів, оскільки останні також мають свою межу. У літературних джерелах зустрічається таке поняття, як "внутрішня" кредиторська заборгованість перед самим же підприємством, через недофінансування обов'язкових програм [4].

Дані кошти, що утворилися за рахунок непогашення частини суми кредиторської заборгованості підприємства, ми пропонуємо називати "умовно-запозиченими" коштами. Як правило, це наступні її статті: нарахована заробітна плата і всі відрахування, пов'язані з нею, заборгованість постачальникам сировини і матеріалів, придбаних і вже списаних у виробництво, борги і т.д.

Рішення, яке пов'язане з несплатою витрат, обмежується періодом часу, протягом якого витрати не оплачуються, і величиною утвореної кредиторської заборгованості по даній статті витрат і (або) сумарною величиною загальної заборгованості.

Отже, якщо є умовно-запозичені кошти (далі – УЗК), відповідно виділяємо й так звані "умовно-власні" кошти.

Термін "власні кошти" використовується, коли мова йде про інвестиційний проект. Але ми вводимо термін "умовно-власні" кошти, тому що, навіть якщо сума власних коштів більше наявних у підприємства зобов'язань, невідомо, яку частку в даній величині становить непогашена у зазначені терміни внутрішня заборгованість, утворена підприємством. Розрахунок здійснюється за формулою (1):

$$\text{УВК} = \text{ВК} - \text{УЗК}, \quad (1)$$

де УВК – умовно-власні кошти;

ВК – власний капітал;

УЗК – умовно-запозичені кошти.

Кошти є власними тільки тоді, коли у підприємства немає зобов'язань. У даному випадку ми говоримо, що при здійсненні інвестиційної діяльності у підприємства є займи, не пов'язані з інвестуванням.

Виходячи з того, що умовно-запозичені кошти (УЗК) є реальними зобов'язаннями, не пов'язаними з інвестиційним проектом, необхідно розглядати можливі варіанти використання цих коштів.

Враховуючи можливі варіанти використання власного капіталу, приймається рішення про можливість спрямування коштів для реалізації інвестиційного проекту, або всю суму коштів використати як депозитний вклад з метою отримання більшого прибутку (відповідно, інвестиційний проект при цьому не реалізовується).

Дане положення приймається, однак при цьому вважаємо за необхідне модернізувати схему, зазначену як базову, тому що для прийняття рішення про використання наявних коштів підприємства необхідно враховувати його фактичний фінансовий стан. А це означає, що докладно потрібно розглянути такий варіант, як наявність умовно-запозичених коштів.

Таким чином, розглядаються різні випадки:

1. Наявність тільки власних коштів (відсутні варіанти модернізації).

2. Якщо є умовно-запозичені кошти, тоді мова йде про два можливих варіанти управління ними:

а) умовне погашення тих умовно-запозичених коштів (у вигляді кредиторської заборгованості), для яких відсоток обслуговування боргу (відсотки, штраф, пеня) перевищує ставку за депозитом. Тобто на даному відрізьку часу доцільніше скоригувати суму умовно-власних коштів, зменшивши її на суму погашених зобов'язань, а потім знову повернути дану суму. І так крок за кроком, постійно перевіряючи зазначену умову. Тобто від'ємні грошові потоки будуть перекирватися позитивними.

б) облік втрат від непогашення тих умовно-запозичених коштів, для яких ставка по депозиту перевищує відсотки за обслуговування боргу.

У процесі прийняття рішень ми можемо керувати умовно-запозиченими коштами на кожному відрізьку часу: або вкласти кошти на депозит, або погасити поточні зобов'язання підприємства. Таким чином, проаналізувавши фактичний фінансовий стан підприємства, визначено наявність так званих "умовно-запозичених" коштів. Сформовану множину зобов'язань необхідно класифікувати на альтернативні варіанти. Тобто кожен вид зобов'язань перевіряється на виконання умови:

- порівняння величини відсоткової ставки за депозитним вкладом (Уддеп.і) із сумою штрафних санкцій (втрат), які виникають у результаті непогашення зобов'язання (Уқштр.і) у зазначені терміни.

Згідно з цими умовами, зобов'язання класифікуються на дві групи:

- ті, які вигідніше погасити;
- ті, які вигідніше не погашати у зазначені терміни, а використати як депозитний вклад.

Умову, за якою виконується класифікація зобов'язань на дві групи, представлено у вигляді нерівності (2):

$$U_{\text{деп.}i} > U_{\text{штр.}i} \tag{2}$$

Якщо нерівність виконується, тобто ставка по депозиту більше штрафних санкцій, тоді приймається рішення про вкладання коштів на депозитний вклад з урахуванням втрат від непогашення зобов'язання по *n*-му варіанту. У випадку невиконання умови, зменшуємо суму "умовно-власних" коштів на величину погашених зобов'язань по *n*-му варіанту, для яких штраф у результаті їх непокриття перевищує відсотки по депозитному вкладу. Таким чином, проведено групування УВК і УЗК.

В якості критерію оцінки результатів виконання вищезазначеної умови є досягнення максимального значення, вибір оптимальних варіантів використання грошових коштів підприємства (3):

$$U_{\text{деп.}i} - U_{\text{штр.}i} \rightarrow \max \tag{3}$$

Таким чином, визначається, що вигідніше: зменшити (корегувати) суму умовно-власних коштів, або залишити умовно-запозичені кошти, не погашаючи їх, при цьому враховуючи втрати від їх непогашення.

У результаті знаходиться "корегована" сума умовно-власних коштів:

- погашення частини умовно-запозичених зобов'язань, відсоток обслуговування боргу по яким перевищує ставку за депозитом (УЗКпог.);
- облік втрат від непогашення умовно-запозичених зобов'язань, ставка за депозитом для яких більше відсотка обслуговування боргу (УЗКнепог.).

Корегована сума умовно-власних коштів – це величина, що дорівнює сумі умовно-власних коштів за вирахуванням умовно-запозичених зобов'язань, за якими відсоток обслуговування боргу перевищує ставку за депозитом. При цьому в розрахунках враховуються втрати (збитки) від непогашення умовно-запозичених зобов'язань, для яких ставка по депозиту перевищує відсоток обслуговування боргу (4):

$$КУВК = (УВК - УЗКпог.) + \text{втрати від УЗК непог.}, \tag{4}$$

де КУВК – корегована сума умовно-власних коштів;

УВК – умовно-власні кошти;

УЗКпог. – умовно-запозичені зобов'язання (кошти), відсоток обслуговування боргу по яким перевищує ставку за депозитом;

УЗКнепог. – втрати від непогашення умовно-запозичених зобов'язань, ставка за депозитом для яких більше відсотка обслуговування боргу.

Як вже зазначалось, оцінка і вибір здійснюється до тих пір, поки не розглянуто всю множину зобов'язань. Якщо *n*-ий варіант не є остаточним, тоді розглядається наступний вид зобов'язання (*n* = *n* + 1), повертаючись до умови, за якою здійснюється класифікація. Кінцевим є той варіант, для якого виконується умова (*n* = *N*). Тоді на останньому етапі здійснюються розрахунки "підсумкового" капіталу за депозитом (Кдеп.) за формулою (5):

$$PK_{\text{деп}} = \sum_{t=1}^T (УВК - УЗКпог.) * (1 + q_{\text{деп.}})^t - \sum_{t=1}^T \text{втрати (УЗСтб + УЗСтУб)}, \tag{5}$$

При цьому на депозит кладеться залишок грошових коштів, тобто корегована сума умовно-власних коштів, за мінусом суми втрат від непогашених умовно-запозичених коштів. Співвідношення може бути різним: наприклад, умовно-власних коштів може взагалі не залишитися в результаті погашення зобов'язань, тобто всі кошти можуть бути умовно-запозиченими і т.п.

Також існує варіант, коли приймається рішення про реалізацію інвестиційного проекту. Ми погоджуємося з ідеєю автора [1] в аспекті реінвестування отриманого в результаті реалізації інвестиційного проекту прибутку (при цьому не важливо, до якого кінця ми його приводимо: на кінець періоду або до початку), отримання відсотків від залишкової вартості інвестицій, тимчасово не задіяних в якості депозитного вкладу, і при цьому пропонуємо, оцінюючи фактичний фінансовий стан підприємства,

враховувати втрати від непогашення умовно-запозичених зобов'язань. Дана схема розрахунків використовується у разі відсутності класифікації зобов'язань.

Методика розрахунку підсумкового капіталу при класифікації умовно-запозичених коштів здійснюється наступним чином.

Випадки: у підприємства немає позик (ЗК), а є УЗК, які класифікуються на 2 групи:

- якщо відсоток по обслуговуванню боргу за зобов'язаннями більше ставки за депозитом, значить, тимчасово перекриваються дані зобов'язання;

- якщо ставка за депозитом по УЗК більше відсотка з обслуговування боргу, тоді враховуються втрати від непогашення цих УЗК.

Враховуючи наявність у підприємства УЗК, коригується залишкова вартість інвестицій (сума інвестицій, що залишилася після інвестування у попередньому періоді ( $t - 1$ ), тобто та сума, яку можна покласти на депозит, так як вона тимчасово не задіяна в інвестиційному проекті).

Корегована залишкова вартість – це залишок інвестицій в періоді  $n - 1$  за мінусом умовно-власних коштів, тимчасово витрачених на погашення зобов'язань, відсоток обслуговування боргу по яких більше ставки за депозитом згідно з вищезазначеною умовою. Тобто за рахунок залишкової суми інвестицій можливо на короткий період часу погасити деякі зобов'язання згідно з умовою, а потім знову повернути витрачену суму. Якщо ж зобов'язання (УЗКнепог.) не погашаються, тому що вигідніше вкласти їх на депозит, тоді враховуються збитки від непогашених умовно-запозичених коштів.

З одного боку, ми можемо не класифікувати зобов'язання (умовно-запозичені кошти), тоді в розрахунках враховуються відсотки за депозитом від реінвестування прибутку, відсотки від залишкової вартості інвестицій, а також втрати від непогашення всієї суми зобов'язань (Ззаг.).

Але ми говоримо, кожен момент часу є зобов'язання, які ми класифікуємо, і є загальна сума залишкової вартості. Чи можна в якийсь момент, на короткий період часу погасити ті зобов'язання, штрафні санкції за якими перевищують ставку по депозиту, і потім повернути витрачені на погашення кошти в результаті перекриття негативного грошового потоку позитивним (утворюється в результаті вкладення тих УЗК на депозит, по яких ставка по депозиту перевищує відсоток обслуговування боргу). Таким чином, ми коригуємо залишкову суму інвестицій на величину коштів, витрачених на погашення зобов'язань.

**Висновки та напрямок подальших досліджень.** У результаті дослідження розв'язано важливе наукове завдання теоретичного обґрунтування, розробки і впровадження більш точних методів оцінки ефективності окремих управлінських рішень і діяльності підприємств в цілому з оцінкою їх фактичного фінансового стану, що надало змогу сформулювати такі висновки:

1. На основі оцінки фактичного фінансового стану підприємства повинна проводитися диференціація короткострокових зобов'язань за наведеною в роботі класифікацією. При цьому проводиться оцінка фінансового стану підприємства з використанням кожної з величин боргу, визначених внаслідок диференціації короткострокових зобов'язань, і в залежності від поєднання результатів робиться висновок про ефективність використання коштів підприємства для отримання більшого прибутку.

2. При визначенні доходу від інвестиційної діяльності та оцінці фактичного фінансового стану підприємства потрібно враховувати не лише фактичні зобов'язання підприємств, але і так звані "умовно-запозичені" кошти ("внутрішню" кредиторську заборгованість), які утворилися у зв'язку з непогашенням зобов'язань у встановлені терміни з метою більш ефективного їх використання.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Баранов А.Л. Методы повышения экономической эффективности инвестиционных проектов на промышленных предприятиях. – Санкт-Петербург, 2007. – 163 с.
2. Нусинов В.Я., Круглая Н.Н., Лавриненко С.Г. Оценка эффективности деятельности предприятий с учетом изменений собственного капитала // Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції молодих вчених "Фінансово-кредитна система України: проблеми та шляхи їх вирішення". – Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2003. – С. 167–168.
3. Нусінова О.В. Підходи до оцінки економічної ефективності інвестицій // Економіка: проблеми теорії та практики : збірник наукових праць. – Випуск 159. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2002. – С. 201–213.
4. Нусінов В.Я., Нусінова О.В., Волинець О. Оцінка фінансової стійкості і ймовірності банкрутства підприємств гірничо-металургійного комплексу // Вісник Української Академії державного управління при Президентіві України, 2000. – № 3. – С. 154–160.