

УДК 330.322

Ю. О. Куракіна,
асистент кафедри обліку, оподаткування, публічного управління та адміністрування,
Криворізький національний університет

ОЦІНКА ЕКОНОМІЧНОГО ЕФЕКТУ ВІД ВИКОРИСТАННЯ ВЛАСНИХ КОШТІВ ПІДПРИЄМСТВ РЕГІОНУ З УРАХУВАННЯМ ДИНАМІКИ ЇХ ФІНАНСОВОГО СТАНУ В КОНТЕКСТІ ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ

Yu. Kurakina,
assistant of the department of accounting, taxation,
public management and administration of Kryvyi Rih National University

ESTIMATION OF ECONOMIC EFFECT FROM USING THE PERSONAL FUNDS OF REGION
ENTERPRISES TAKING INTO ACCOUNT THE DYNAMICS OF THEIR FINANCIAL CONDITION
IN THE CONTEXT OF STATE ADMINISTRATION

У статті досліджено ряд проблемних питань оцінки альтернативних варіантів використання власних коштів підприємств регіону з урахуванням погіршення їх фінансового стану від наявності надлишку зобов'язань з точки зору державного управління. Обґрунтовано, що прийняттю рішення про інвестування має передувати аналіз можливих сценаріїв вкладання ресурсів з метою максимізації отриманого прибутку підприємств регіону, що сприятиме зростанню доходів відповідних бюджетів. Удосконалено методику проведення оцінки ефективності інвестиційних проектів з урахуванням наявності надлишку як відсоткових, так і безвідсоткових зобов'язань на момент оцінки. Визначено, що доцільність використання коштів на погашення зобов'язань необхідно оцінювати як під час оцінки незалежних (безальтернативних), так і альтернативних варіантів інвестицій. При цьому необхідно розглядати проекти фінансовані повністю та частково за рахунок власних коштів.

In the article the row of problem questions of estimation of alternative variants of the use of the personal funds of region enterprises is investigated taking into account worsening of their financial state from the presence of surplus of obligations from the point of view of state administration. Reasonably, that to the decision-making about investing the analysis of possible scenarios of insetting of resources must be preceded with the aim of maximization of the got income of enterprises of region that will assist the increase of profits of corresponding budgets. Methodology of realization of estimation of efficiency of investment projects is improved taking into account the presence of surplus of both percent and interest-free obligations in the moment of estimation. Certainly, that expediency of the use of money on redemption of obligations must be estimated both during the estimation of independent and alternative variants of investments. It is thus necessary to examine projects financed fully and partly due to personal funds.

Ключові слова: державне управління інвестиціями, надлишок зобов'язань, власні кошти, витрати бізнесу, відсоток обслуговування боргу, економічний ефект інвестування.

Key words: state administration investments surplus of obligations, personal funds, losses of business, percent of maintenance of debt, economic effect.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ

Основою сталого розвитку економіки регіонів є здійснення ефективного інвестування, що з одного боку залежить від розроблення та

вдосконалення механізмів державного управління інвестиційною діяльністю, а з іншого — від здатності самих регіонів досягати позитивної економічної динаміки при здійсненні діяльності в умовах жорсткого зовнішнього тиску

негативних макроекономічних явищ. Оскільки на сьогодні інвестиційні ресурси є обмеженими, перед підприємствами регіону постає задача вибору найбільш оптимального варіанту використання наявних власних коштів як джерел інвестування за критерієм максимального економічного ефекту.

У найбільш загальному розумінні, ефективність інвестицій — це категорія, що відображає цілі та інтереси інвестора та характеризує різницю між отриманими доходами в результаті реалізації проекту та первинними інвестиціями. При цьому оцінка економічної ефективності інвестицій зводиться до формування системи показників, що дозволяють визначити дану різницю та на основі яких відбувається відбір проектів до реалізації.

Склад джерел фінансування є однією з найважливіших характеристик інвестиційних проектів, що визначає особливості оцінки їх економічної ефективності. Реалізація реальних інвестиційних проектів вимагає значних власних фінансових коштів, які часто є обмеженими, що створює необхідність у додатковому їх залученні на основі одержання кредитів або з інших платних джерел. У той же час відволікання власних коштів або залучення кредитних ресурсів для фінансування проекту може значно погіршити фінансовий стан підприємства, що негативним чином вплине на обсяги отриманого прибутку та може поставити під сумнів ефективність всього проекту. Тому прийняттю рішення про інвестування має передувати аналіз можливих сценаріїв вкладання ресурсів з метою максимізації отриманого прибутку. Використання залученого капіталу суворо обмежене договірними зобов'язаннями, отже виключає можливість оцінки варіантів використання. В той же час, фінансування проекту за власні кошти виключає можливість їх альтернативного використання: розміщення на депозит, стабілізація фінансового стану, покращення платоспроможності за рахунок вчасного розрахунку з контрагентами.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

У січні — вересні 2017 року загальне падіння промислового виробництва у Дніпропетровській області в порівнянні з аналогічним періодом минулого року склало 1,5%. Це є неприпустимим для регіону, частка якого у загальноукраїнському обсязі капітальних інвестицій сягає 36% [1]. Фінансовий стан на ряді провідних гірничо-збагачувальних підприємств

регіону суттєво погіршився, що призводить до накопичення поточних зобов'язань та відповідно втрат від їх непогашення. Так, протягом 2016 року накопичені поточні зобов'язання на кінець року по деяким гірничо-збагачувальним підприємствам зросли майже в 4 рази.

Покращення фінансового стану як напрям вкладання тимчасово вільних коштів розглядається у роботі [2; 4].

У роботі [2] визначено, що за рахунок використання залучених коштів відбувається вивільнення частини власних коштів, які можуть бути використані для поповнення власних обігових коштів, недолік яких різко погіршує фінансовий стан підприємств, створює ризик банкрутства.

Визначення найкращого з порівнюваних варіантів фінансування інвестиційного проекту рекомендується робити за критерієм максимізації чистої приведеної вартості і вивільнених з інвестиційного процесу власних коштів підприємства [2].

У ряді робіт [4; 5] під час оцінки ефективності інвестиційних проектів як один з варіантів вкладання коштів розглянуто погашення зобов'язань, оскільки загальне погіршення фінансового стану супроводжується значним накопиченням їх надлишкових сум на кінець періоду.

У роботі В.С. Адамовської [4] непогашена частина поточних зобов'язань, не пов'язаних з інвестиційним проектом є "умовно-позиковими коштами", які зменшують загальну величину власних коштів. У цій роботі визначено варіанти використання даних умовно-позикових коштів: погашення або реінвестування. Критерієм відбору виступає максимум з двох величин: депозитної ставки та відсоткової ставки зобов'язань. У разі наявності непогашених зобов'язань, ставка відсотку за якими перевищує депозитну ставку, власні кошти та доходи від інвестиційного проекту зменшуються на їх величину. У протилежному випадку дані суми реінвестуються. Застосовується ця методика відносно безальтернативних інвестиційних проектів, фінансованих за рахунок власних коштів. У якості "нульового варіанту" розглядається депозитний вклад на строк життєвого циклу проекту.

ВИДІЛЕННЯ НЕ ВИРІШЕНИХ РАНІШЕ ЧАСТИН ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ

У роботі об'єктами інвестування (на погашення яких спрямовуються вільні власні кошти) є виключно відсоткові зобов'язання, за якими ставка відсотку перевищує депозитну.

При цьому зроблено допущення, що непогашення всіх інших видів зобов'язань, не призводить до втрат бізнесу та не зменшує власних коштів. Також не визначено порядок врахування втрат від непогашення зобов'язань з відсотковою ставкою нижчою ніж депозитна, хоча ці втрати виникають у цих періодах та зменшують величини визначеного приросту капіталу.

Ми вважаємо, що будь-який прострочений борг вимагає витрат з його обслуговування, тобто непогашення всіх видів зобов'язань призводить до втрат бізнесу. З цього можна зробити висновок, що при визначенні зобов'язань, які вигідніше погасити, необхідно порівнювати не відсоткову ставку за зобов'язаннями, а загальний відсоток їх обслуговування. При чому базою порівняння може бути не тільки ставка за депозитом, а будь-яка прийнята інвестором альтернативна вартість вкладення капіталу.

Під час оцінки альтернативності використання власних коштів, необхідно враховувати можливу наявність надлишку зобов'язань у періоді оцінки, який спричиняє виникнення у підприємства втрат бізнесу [5]. непогашення зобов'язань при вже діагностованому їх надлишку призводить до додаткових втрат бізнесу у наступних періодах та необхідності коригування прибутку поточного року. Тобто виграш від погашення зобов'язань складають не тільки попереджені штрафи, відсотки та пені, але й попереджені наслідки від наявності надлишкової суми зобов'язань.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)

Метою статті є удосконалення методики проведення оцінки ефективності інвестиційних проектів з урахуванням наявності надлишку як відсоткових, так і безвідсоткових зобов'язань на момент оцінки. Доцільність використання коштів на погашення зобов'язань необхідно оцінювати як під час оцінки незалежних (безальтернативних), так і альтернативних варіантів інвестицій. При цьому необхідно розглядати проекти фінансовані повністю та частково за рахунок власних коштів.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Власні кошти — це тимчасово вільна сума коштів, щодо якої приймається рішення про інвестування. Як зазначається у роботі, власні кошти є тільки у двох випадках: коли не

враховується вплив зміни фінансового стану та за відсутності зобов'язань. У іншому разі величина власних коштів має бути скоригована.

Скориговані власні кошти відповідно до методики [4], визначаються як різниця між власними коштами і сумою поточних зобов'язань, які мають відсоткову ставку більшу, ніж ставка за депозитом.

Ми вважаємо, що власні кошти мають бути зменшені на суму зобов'язань, які мають вартість вищу ніж ціна альтернативного використання капіталу та на величину втрат бізнесу, що виникають від непогашення надлишку всіх інших зобов'язань.

Розглянемо незалежний інвестиційний проект. У цьому разі, як і у роботах [3; 4; 6], у разі відмови від інвестування альтернативним варіантом використання коштів є депозитний вклад.

При цьому необхідним є проведення діагностики надлишку зобов'язань як на момент прийняття рішення про напрям вкладання коштів, так і у кожному році життєвого циклу обраного проекту за методикою, наведеною у роботі [5].

У разі відсутності на підприємстві на момент оцінки надлишку зобов'язань застосовується методика визначення скоригованих власних коштів наведена у роботі [4].

При наявності позитивного надлишку зобов'язань визначаються втрати бізнесу від його наявності [5] та з урахуванням їх величини коригується відсоток обслуговування за кожним окремим видом зобов'язання:

$$k_{ск} = k + \frac{ВБ}{НЗ} \quad (1),$$

де $k_{ск}$ — скоригована величина відсотку обслуговування за кожним окремим видом зобов'язання, частки од;

k — величина відсотку обслуговування за кожним окремим видом зобов'язання, частки од;

$ВБ$ — втрати бізнесу від наявності зобов'язань, грн

$НЗ$ — надлишок зобов'язань, грн.

Надалі величина скоригованого відсотку обслуговування боргу порівнюється з депозитною ставкою ($k_{деп}$):

$$k_{ск} > k_{деп} \quad (2).$$

У разі виконання нерівності (2), тобто за умови існування зобов'язань з відсотком обслуговування боргу вищим ніж депозитна ставка, більш вигідним для підприємства є погашення величини даних зобов'язань, оскільки

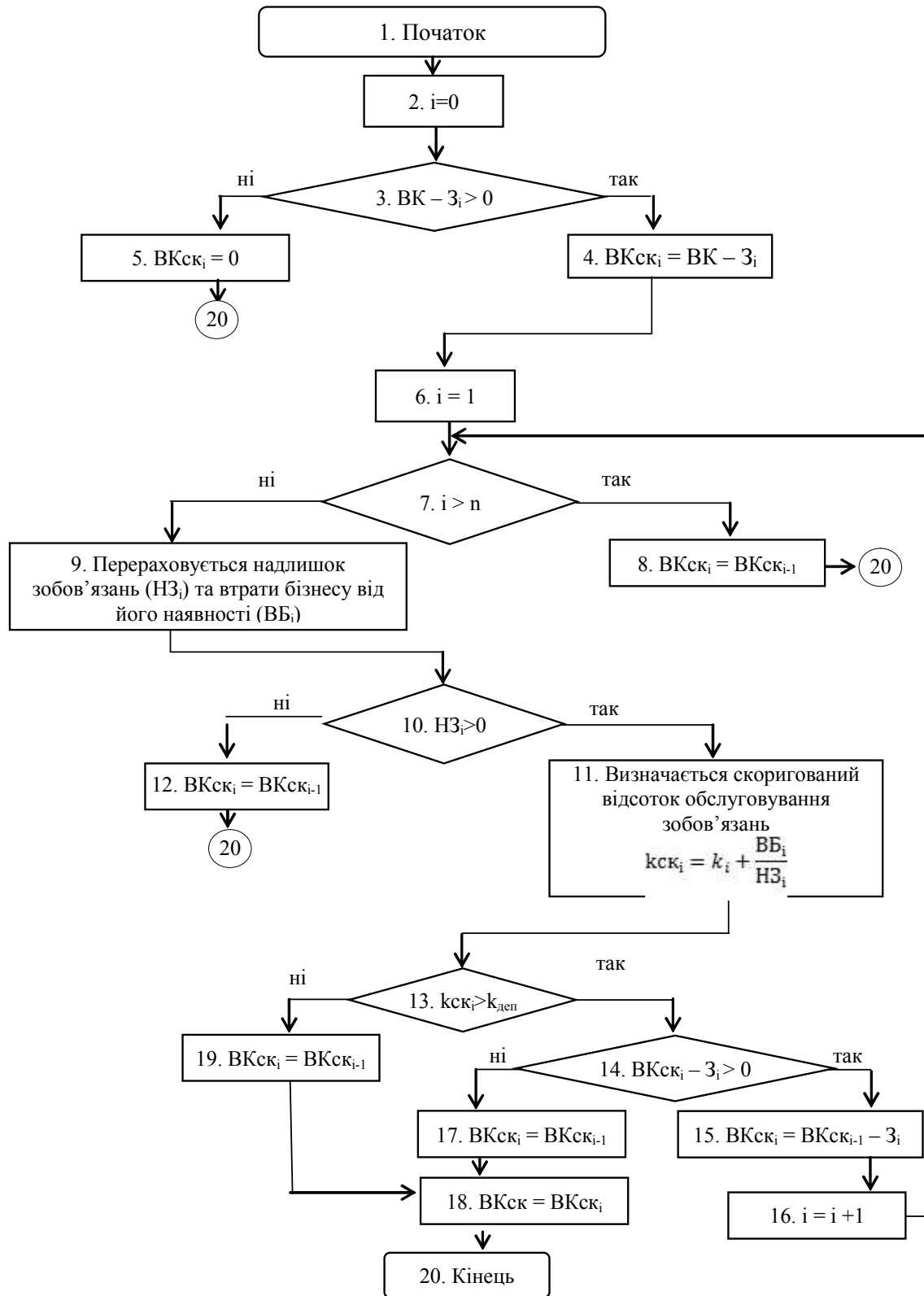


Рис. 1. Блок-схема алгоритму визначення скоригованої величини власних коштів (VKck) на момент прийняття рішення про інвестування

ки втрати від їх непогашення перевищать вигоди від альтернативного використання коштів.

Якщо у підприємства є зобов'язання, відсоток обслуговування за якими не перевищує депозитну ставку, необхідно враховувати втрати

бізнесу, які виникнуть від несвоєчасного погашення таких зобов'язань у наступних періодах. Для цього проводиться прогнозування фінансового стану підприємства на строк життєвого циклу інвестиційного проекту та у кожному періоді визначається надлишок зобов'язань та відповідні втрати, до якого призводить його наявність.

Для обрання зобов'язань, які вигідніше погасити, формується їх множина (3) за критерієм величини скоригованого відсотку обслуговування боргу:

$$Z = \{Z_1, \dots, Z_n\} \quad (3),$$

де Z_i — зобов'язання з відповідною ставкою відсотку обслуговування боргу;

i — індекс, що характеризує зменшення відсотку обслуговування боргу;

$$i = 0, 1, \dots, n.$$

Прийнято, що $i = 0$ для зобов'язань у яких відсоток обслуговування боргу вищий за депозитну ставку.

Надалі послідовно перевіряється доцільність погашення кожної групи зобов'язань з виділеної нами множини. Для цього перераховується надлишок зобов'язань та втрати бізнесу від його наявності за умови погашення (3). Так, якщо погашення величини (Z_i) призведе до відсутності надлишку зобов'язань, скоригована величина власних коштів приймається на рівні попереднього коригування. У протилежному випадку (надлишок зобов'язань є позитивною величиною) відсоток обслуговування боргу збільшується на можливі втрати від наявності надлишку зобов'язань.

Визначення скоригованої величини власних коштів на момент прийняття рішення про інвестування наведено на рисунку 1.

Скоригована величина власних коштів використовується при визначенні показників ефективності їх вкладання.

У роботі [3] запропоновано як один з показників ефективності інвестицій розглядати приріст капіталу учасників проекту. Підприємство як повноцінних інвестор прагне максимізувати власні кошти, тому автором запропоновано розглядати та оцінювати приріст капіталу як у разі прийняття проекту, так і без інвестування. При оцінці ефективності інвестицій застосовується прямий метод розрахунку інвестицій з урахуванням реінвестування вивільнених власних коштів проекту [3].

У роботі [6] запропоновано фазовий підхід до врахування фактору часу, який ми надалі використовуємо при визначенні розрахункових формул.

У разі прийняття рішення про вкладення власних коштів, скоригованих з урахуванням зміни фінансового стану, на період T , показники ефективності визначатимуться наступним чином.

Приріст власних коштів при їх використанні у якості депозитного вкладу ($\Delta BK_{деп}$), визначається за формулою:

$$\Delta BK_{деп} = (BK_{ск} - \sum_{t=1}^T \Delta VB_t) \times (1 + k_{деп})^{T-1} - (BK_{ск} - \sum_{t=1}^1 \Delta VB_t) \quad (4),$$

де ΔVB_t — приріст втрат бізнесу у періоді t від наявності надлишку зобов'язань, за якими скоригований відсоток обслуговування нижчий за депозитну ставку, грн.

При прийнятті рішення про інвестування, процедура перевірки доцільності погашення зобов'язань проводиться у кожному році життєвого циклу проекту. При цьому величина приросту власних коштів у результаті реалізації інвестиційного проекту знаходиться з наступного виразу:

$$\Delta BK_{інв} = \sum_{t=1}^T (D_t + VSK_t - \Delta VB_t) \times (1 + k_{деп})^{T-t} - \sum_{t=1}^{T_{інв}} VSK_t \times (1 + k_{деп})^{T_{інв}-1} \quad (5),$$

де D_t — скоригована з урахуванням погашення зобов'язань величина інвестиційних доходів, грн;

VSK_t — величина реінвестицій, грн;

$T_{інв}$ — період вкладання коштів.

Відповідно показник економічного ефекту ($Eф$) від вкладання величини ($BK_{ск}$) в реалізацію інвестиційного проекту в порівнянні з вкладом тієї ж величини ($BK_{ск}$) на депозит, визначається з наступного виразу:

$$Eф = \Delta BK_{інв} - \Delta BK_{деп} \quad (6).$$

Так, позитивна величина ($Eф$) характеризує додатковий приріст власних коштів, отриманих у разі реалізації інвестиційного проекту; від'ємна — зменшення власних коштів у разі відмови від вкладання їх на депозит.

ВИСНОВКИ З ЦЬОГО ДОСЛІДЖЕННЯ

Підсумовуючи все вищевказане, зазначимо, що під час впровадження незалежного інвестиційного проекту необхідно враховувати можливе погіршення фінансового стану та відповідним чином скоригувати власні кошти.

Під час оцінки ефективності інвестиційних проектів має враховуватися не тільки динаміка ступеня кризи, а й сума втрат бізнесу від її діагностування. Напрямок подальших досліджень є визначення доцільності погашення зобов'язань та відповідне коригування показників економічної ефективності альтернативних проектів.

Література:

1. Економічний розвиток у розрізі регіонів України у січні — вересні 2017 року [Електронний ресурс]. — 2017. — Режим доступу до ресурсу: <http://me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&id=623456f5-53d8-48e7-9236-1c519222d4bd&tag=Sotsialno-ekonomichniiRozvitokRegioniv>
2. Визначення та прогнозування витрат гірничорудних підприємств в умовах ринку: монографія / За ред. докт. екон. наук, проф. В.Я. Нусінова. — Кривий Ріг: Видавничий дім, 2006. — 228 с.
3. Баранов А.А. Методы повышения экономической эффективности инвестиционных проектов на промышленных предприятиях: автореферат дис. кандидата экономических наук: 08.00.05 / С.-Петербург. гос. инженер.-эконом. ун-т, 21 с.
4. Адамовська В.С. Особливості використання коштів підприємства у цілях інвестування з урахуванням його фінансового стану / В.С. Адамовська, О.В. Нусінова // Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Сер.: Економічні науки. — 2010. — С. 151—157.
5. Куракіна Ю.О. Методичні основи визначення втрат бізнесу від погіршення фінансового стану в результаті впровадження інвестиційного проекту [Електронний ресурс] / Ю.О. Куракіна // Ефективна економіка. — 2011. — №6. — Режим доступу: www.economy.nayka.com.ua

6. Дасковський В.Б. Об эффективности инвестиций / В.Б. Дасковський, В.Б. Киселев // Экономист. — 2007. — №3. — С. 35—48.

References:

1. Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine (2017), "Economic development in the regions of Ukraine in January-September 2017", available at: <http://me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&id=623456f5-53d8-48e7-9236-1c519222d4bd&tag=Sotsialno-ekonomichniiRozvitokRegioniv> (Accessed 30 Nov 2017).
2. Nusinov, V.Ya. (2006), Vyznachennia ta prohnozuvannia vytrat hirnychorudnykh pidpriemstv v umovakh rynku [Determination and forecasting of the costs of mining enterprises in market conditions], Vydavnychyj dim, Kryvyj Rih, Ukraine.
3. Baranov, A.L. (2006), "Methods of increasing the economic efficiency of investment projects in industrial enterprises", Ph.D. Thesis, Economy, S.-Peterb. hos. ynzhener.-ekonom. un-t, St.Petersburg, Russia.
4. Adamov'ska, V.S. and Nusinova O.V. (2010), "Features of using the company's funds for investment purposes, taking into account its financial condition", Zbirnyk naukovykh prats' Cherkas'koho derzhavnoho tekhnolohichnoho universytetu. Serii: Ekonomichni nauky, pp. 151—157.
5. Kurakina, Yu.O. (2011), "Methodical bases for determining business losses from deteriorating financial status as a result of the implementation of an investment project", Efektyvna ekonomika, vol.6, available at: www.economy.nayka.com.ua (Accessed 30 Nov 2017).
6. Daskovskij, V.B. and Kyselev, V.B. (2007), "On the effectiveness of investments", Ekonomyst, vol. 3, pp. 35—48.

Стаття надійшла до редакції 04.12.2017 р.

ПЕРЕДПЛАТА

ВИДАННЯ МОЖНА ПЕРЕДПЛАТИТИ З БУДЬ-ЯКОГО МІСЯЦЯ!

— ЧЕРЕЗ РЕДАКЦІЮ (ТЕЛ. 458-10-73);

— ЧЕРЕЗ ДП "ПРЕСА"
(У КАТАЛОЗІ ВИДАНЬ УКРАЇНИ);

— ЧЕРЕЗ ПЕРЕДПЛАТНІ АГЕНТСТВА: "САММІТ", "ІДЕЯ", "БЛІЦІНФОРМ", "KSS", "МЕРКУРІЙ", "ПРЕСЦЕНТР", "ВСЕУКРАЇНСЬКА ПЕРЕДПЛАТНА АГЕНЦІЯ", "ФЛОРА", "ПЕРІОДИКА", "КОБЗАР", "ДІАДА", "ДІЛОВА ПРЕСА", "ФАКТОР"