

УДК: 658.152

Ю. О. Куракіна,
асистент, Криворізький технічний університет

МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ВИЗНАЧЕННЯ ВТРАТ БІЗНЕСУ ВІД ПОГІРШЕННЯ ФІНАНСОВОГО СТАНУ В РЕЗУЛЬТАТІ ВПРОВАДЖЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ

У статті розглянуто вплив фінансового стану на рівень ефективності інвестиційного проекту. Визначено, що при погіршенні фінансового стану у підприємства виникають втрати бізнесу, які необхідно враховувати в інвестиційному аналізі. Наведено методичні основи визначення втрат бізнесу, які спричиненні погіршенням фінансового стану.

The article examines the impact of the financial condition of the effectiveness of the project. Determined that the deteriorating financial condition of enterprises have lost business to be considered in investment analysis. A methodical basis of determining loss of business is given, which causing deterioration of financial condition.

Проблема та її зв'язок з науковими та практичними завданнями. Загальновідомим є факт, що впровадження інвестиційного проекту на підприємстві супроводжується погіршенням фінансового стану. Це пояснюється, по-перше, зростанням величини залучених коштів за рахунок отриманих кредитів, що викликає погіршення фінансової стійкості підприємства. По-друге, вільні грошові кошти спрямовуються на поповнення товарно-матеріальних цінностей, що погіршує поточну платоспроможність підприємства [4]. Протягом життєвого циклу інвестиційного проекту фінансовий стан підприємства може як покращитись внаслідок позитивного ефекту інвестування, так і погіршитись через вплив інших факторів.

Питанням аналізу фінансового стану в інвестиційному аналізі присвячено ряд робіт провідних вчених [1-4]. Найбільш розповсюдженою є позиція застосування фінансового аналізу на передінвестиційній стадії для оцінки інвестиційної привабливості підприємства. Але є й інші точки зору. Так, у роботі [3] обгрунтована необхідність оцінювати зміни фінансового стану підприємства, викликані впровадженням інвестиційного проекту. Отримані при цьому результати доповнюють та уточнюють стандартні показники ефективності. Іншими авторами [4] запропоновано визначити період нормалізації фінансового стану за показником запасу власного капіталу, який характеризує відрізок часу, після закінчення якого підприємство – об'єкт інвестицій вийде з кризового стану.

Але у існуючій науковій літературі не достатньо розглянута проблема впливу фінансового стану саме на показники ефективності інвестиційних проектів на основі яких приймається рішення про доцільність інвестування.

Постановка завдання. Значне погіршення фінансового стану впливає на показники діяльності підприємства, оскільки підприємство несе певні втрати бізнесу, які відшкодовуються за рахунок прибутку. Тому в процесі оцінки ефективності інвестиційного проекту необхідним є врахування втрат бізнесу, що викликані погіршенням фінансового стану. Розмір таких втрат залежить від того, який ступінь кризи фінансового стану діагностується.

Виходячи з вищевикладеного, метою даної статті є розробка методичних основ визначення втрат бізнесу від погіршення фінансового стану в результаті впровадження інвестиційного проекту.

Виклад матеріалу та результати. Першим індикатором погіршення фінансового стану є порушення структури джерел формування активів, тобто співвідношення власного та позикового капіталу. Вихідним положенням при цьому є твердження, що для кожного окремого суб'єкту може бути визначена індивідуальна структура капіталу, яка забезпечує стійкий фінансово-економічний стан, тобто точка рівноваги.

М.Ю. Абрютіною у роботі [1] запропоновано визначити фінансово-економічну стійкість підприємства на основі наступного індикатора:

$$I = CK - HA, \quad (1)$$

де ІК – індикатор фінансово-економічної стійкості;
СК – власний капітал;
НА – не фінансові активи.

При цьому, при позитивному значенні показника (І), стан підприємства є стабільним. При І=0 підприємство знаходиться у стані рівноваги.

Очевидно, що при впровадженні інвестиційного проекту відбувається відхилення від точки рівноваги в бік збільшення зобов'язань. У цьому випадку необхідно визначити величину зобов'язань, яка порушує структуру джерел формування активів, тобто надлишок зобов'язань. Даний показник вперше введений у науковий обіг у роботах В.Я. Нусінова [2], як різниця між фактичною та нормативною сумою зобов'язань. Але, у даних роботах він, по-перше, розраховується на основі одного коефіцієнту співвідношення власних та позикових коштів, а, по-друге, визначає тільки нормативну величину зобов'язань, при цьому не зрозуміло, яка при цьому має бути сума власного капіталу. Отже, визначення показника надлишку зобов'язань потребує вдосконалення.

Надлишок загальної суми зобов'язань має визначатися на основі групи коефіцієнтів фінансової стійкості, оскільки вони найбільш точно дозволяють оцінити існуючу структуру капіталу. У якості точки рівноваги обрано нормативні значення коефіцієнтів даної групи, які можуть встановлюватися для кожного підприємства індивідуально, а можуть відповідати значенням, наведеним у відповідних методиках з оцінки фінансового стану. При цьому має коригуватися як сума власного, так і сума позикового капіталу, оскільки загальна величина капіталу не змінюється.

Так, для досягнення нормативу коефіцієнту незалежності, що характеризує долю власних коштів у загальній сумі фінансових ресурсів підприємства, необхідним є дотримання наступної рівності:

$$H_n = \frac{BK + H3_n}{K - H3_n}, \quad (2)$$

де H_n – норматив коефіцієнту незалежності, частка од.;
BK – величина власного капіталу, грн.;
 $H3_n$ – надлишок зобов'язань для досягнення нормативу коефіцієнту незалежності, грн.;
K – загальна величина капіталу підприємства, грн.

Надлишок зобов'язань для досягнення нормативу незалежності знаходиться з наступного виразу:

$$H3_n = \frac{K \times H_n - BK}{1 - H_n}. \quad (3)$$

Аналогічно до вищевикладеного, розраховується надлишок зобов'язань для досягнення нормативу коефіцієнту фінансової залежності ($H3_{фз}$), фінансового

ризик (НЗ_{фр}), співвідношення власних та позикових коштів (НЗ_{вп}).

Інтегральна величина надлишку зобов'язань (НЗ) визначається за наступною формулою:

$$НЗ = \max\{НЗ_{фз}; НЗ_{н}; НЗ_{вп}; НЗ_{фр}\}. \quad (4)$$

За аналогією до структури залученого капіталу, надлишок зобов'язань має у складі два елементи:

- надлишок довгострокових зобов'язань;
- надлишок короткострокових зобов'язань.

Наявність у підприємства надлишку короткострокових зобов'язань свідчить про поточну неплатоспроможність, оскільки є дефіцит коштів для покриття всієї суми зобов'язань. Отже є доцільним окреме визначення показника надлишку короткострокових зобов'язань.

Основними групами показників, які дозволяють визначити чи відповідає обсяг короткострокових зобов'язань підприємства необхідному для досягнення коефіцієнтом певного нормативу, є ліквідність та платоспроможність. При визначенні даного показника, на відміну від надлишку сумарних зобов'язань, коригується тільки сума короткострокових зобов'язань, оскільки ми змінюємо суму джерел формування активів, а не самі активи.

$$Н_{зп} = \frac{ОА}{Зк - НКЗ_{зп}}, \quad (5)$$

де ОА – сума оборотних активів, грн.;

Зк – сума короткострокових зобов'язань, грн.;

НКЗ_{зп} – надлишок короткострокових зобов'язань для досягнення нормативу коефіцієнту загальної ліквідності, грн.;

Н_{зп} – норматив коефіцієнта загальної ліквідності, частка од.

Величина (НКЗ_{зп}) знаходиться з наступного виразу:

$$НКЗ_{зп} = Зк - \frac{ОА}{Н_{зп}}. \quad (6)$$

Аналогічно до вищеприведеного визначаються надлишки короткострокових зобов'язань для досягнення нормативів інших показників ліквідності, показників платоспроможності, забезпеченості власними оборотними коштами, маневреності.

Загальний надлишок короткострокових зобов'язань за наступною формулою:

$$НКЗ = \max\{НКЗ_{зп}; НКЗ_{ул}; НКЗ_{ал}; НКЗ_{пл}; НКЗ_{зк}; НКЗ_{ман}\}. \quad (7)$$

На основі отриманих значень показників (НКЗ) та (НЗ) будується двопозиційна статична вихідна шкала оцінки кризового стану у формалізованому вигляді (табл. 1).

Таблиця 1. Вихідна шкала оцінки кризового стану

| Стан підприємства | Значення показника (НКЗ) | Значення показника (НЗ) |
|---------------------------|--------------------------|-------------------------|
| Стан фінансової стійкості | НКЗ > 0 | НЗ > 0 |
| Стан рівноваги | НКЗ = 0 | НЗ = 0 |
| Кризовий стан | НКЗ ≤ 0 | НЗ > 0 |
| | НКЗ > 0 | НЗ ≤ 0 |
| | НКЗ < 0 | НЗ < 0 |

Економічний сенс вищенаведеної шкали міститься у наступному.

При діагностуванні у підприємства стану фінансової стійкості, капітал є сформованим переважно за рахунок власних коштів. Власний капітал забезпечує всі необоротні та частину оборотних коштів.

Для проведення якісної оцінки ступеня кризи необхідно встановити наскільки суттєвим є коригування довгострокового капіталу у бік збільшення власної складової. Для цього нами запропоновано визначити коефіцієнт суттєвості зміни довгострокового капіталу, який визначається за наступною формулою:

$$K_{дк} = \frac{НЗ}{Зд}, \quad (8)$$

де K_{дк} – коефіцієнт суттєвості зміни довгострокового капіталу, частка од;

Зд – сума довгострокових зобов'язань, тис. грн.

Ступінь кризи встановлюється на основі значення даного коефіцієнту за наступною шкалою (таблиця 2).

Таблиця 2. Оцінка ступеня кризи на основі показника (K_{дк})

| Значення коефіцієнту (K _{дк}) | Ступінь кризи |
|---|------------------------|
| 0 – 0,2 | Перспективно відсутній |
| 0,2 – 0,5 | Легкий |
| 0,5 – 1,0 та більше | Обтяжено легкий |

Для проведення якісної оцінки ступеня кризи необхідно встановити наскільки суттєвим є коригування короткострокових зобов'язань. Для цього нами запропоновано визначити коефіцієнт суттєвості зміни короткострокових зобов'язань, який визначається за наступною формулою:

$$K_3 = 1 - \frac{НКЗ}{Зк}, \quad (9)$$

де K₃ – коефіцієнт суттєвості зміни короткострокових зобов'язань, частка од.

Ступінь кризи встановлюється на основі значення даного коефіцієнту за наступною шкалою (таблиця 3).

Таблиця 3. Оцінка ступеня кризи на основі показника (K₃)

| Значення коефіцієнту (K ₃) | Ступінь кризи |
|--|---------------------|
| 0 – 0,2 | Перспективно легкий |
| 0,2 – 0,5 | Середній |
| 0,5 – 1,0 та більше | Обтяжено середній |

При наявності у підприємства позитивних надлишків як короткострокових, так і загальних зобов'язань, поточна неплатоспроможність поєднується з високою залежністю від довгострокових кредитів та позик, тобто ступінь кризи може бути діагностований як важкий.

Розглянемо тепер кожну стадію кризи з позиції генерування втрат бізнесу при діагностуванні її наявності.

Характерними ознаками для легкої стадії кризи зокрема є: зниження обсягів виробництва та реалізації продукції; зростання собівартості продукції у частині постійних витрат; зниження рентабельності продукції; негативна тенденція до зниження ліквідності; брак грошових коштів, і, як наслідок, низька платоспроможність; зниження абсолютної величини робочого капіталу; зростання залученого капіталу у частині кредитів; зростання обсягів простроченої кредиторської та дебіторської заборгованості. При цьому очевидною проблемою є брак коштів, основним шляхом рішення якої є залучення короткострокових та довгострокових кредитів. Але банки та кредитні спілки встановлюють кредитні ставки з урахуванням ризику від нестійкого фінансового стану. Таким чином,

кредитна ставка для підприємства з легким ступенем кризи буде розраховуватися за формулою:

$$q_{к1} = q_{к} + \Delta q_1, \quad (10)$$

де $q_{к1}$ – кредитна ставка по короткостроковим кредитам з урахуванням ризику неплатежу від наявності легкого ступеня кризи, частка од;
 $q_{к}$ – поточна кредитна ставка банку по короткостроковим кредитам, частка од;
 Δq_1 – плата банку за ризик неплатежу від наявності легкого ступеня кризи.

Аналогічно визначається кредитна ставка по довгостроковим кредитам з урахуванням ризику неплатежу від наявності легкого ступеня кризи – ($q_{д1}$).

Показник (Δq_1) визначається кожним банком самостійно за допомогою математичних розрахунків або експертного методу. Отримуючи кредити за новою ставкою, підприємство несе певні втрати, пов'язані з їх зростанням.

Так, втрати бізнесу підприємства від зростання кредитних ставок по короткостроковим кредитам знаходяться за наступною формулою:

$$ВБ_{к1} = КК \times (q_{к1} - q_{кc}) \times (1 - T), \quad (11)$$

де $ВБ_{к1}$ – втрати бізнесу при користуванні короткостроковими кредитами, грн.;
 $КК$ – величина короткострокових кредитів підприємства за період, грн.;
 $q_{кc}$ – середня ставка по короткостроковим кредитам, частка од;
 T – ставка податку на прибуток, частка од.

Підприємство може понести певні втрати й при отриманні довгострокових кредитів, оскільки при цьому до уваги береться наявність надлишку сумарних зобов'язань. Втрати бізнесу підприємства від зростання кредитних ставок по довгостроковим кредитам знаходяться за наступною формулою:

$$ВБ_{д1} = ДК \times (q_{д1} - q_{дc}) \times (1 - T), \quad (12)$$

де $ВБ_{д1}$ – втрати бізнесу при користуванні довгостроковими кредитами, грн.;
 $ДК$ – величина довгострокових кредитів підприємства, грн.;
 $q_{дc}$ – середня ставка по довгостроковим кредитам, частка од;

Таким чином, загальні втрати бізнесу від наявності легкого ступеня кризи знаходяться за наступною формулою:

$$ВБ_1 = ВБ_{к1} + ВБ_{д1}, \quad (13)$$

де $ВБ_1$ – втрати бізнесу від наявності легкого ступеня кризового стану, грн.

При погіршенні фінансового стану до середнього ступеня кризи платоспроможність підприємства є дедалі нижчою, тому банки при наданні кредитів встановлюють більш високу плату за ризик неплатежу – Δq_2 . Відповідно до цього встановлюються кредитні ставки по короткостроковим – $q_{к2}$ та довгостроковим кредитам – $q_{д2}$.

Шляхом підставлення показників ($q_{к2}$) та ($q_{д2}$) у формули (11-12) визначаються суми втрат бізнесу від зростання кредитних ставок по кредитам – $ВБ_{к2}$ та $ВБ_{д2}$.

Крім того, при погіршенні фінансового стану до середнього ступеня кризи, підприємство несе ряд втрат бізнесу, основними з яких є наступні:

- втрати при реалізації дебіторської заборгованості ($Вдз$) – з метою отримання грошових коштів від покупців підприємство втрачає деяку її частину, а саме: надані дисконти, знижки за вчасність при погашенні тощо.
 - втрати від користування товарними кредитами ($Втк$) – підприємство не має змоги вчасно розраховуватися за своїми зобов'язаннями перед постачальниками, за що сплачує додаткові відсотки за користування товарними кредитами.
 - втрати від неліквідів на складах ($Вз$) – перебої у збуті продукції призводять до значного акумулювання залишків готової продукції та запасів на складах. Це об'єктивно призводить до втрати частини вартості цієї продукції внаслідок її порчі, знецінення.
 - втрати від браку ($Вб$).
 - втрата частини майна ($Вм$) – для погашення заборгованості підприємство змушене реалізувати частину своїх основних засобів;
 - штрафи, пені ($Вш$);
 - фінансові санкції за несплату обов'язкових платежів ($Вфс$);
 - втрата майна відданого під заставу ($Вмз$);
- Таким чином, загальні втрати бізнесу від наявності середнього ступеня кризи знаходяться за наступною формулою:

$$ВБ_2 = ВБ_{к2} + ВБ_{д2} + Вм + Вдз + Ви + Вфс + Вмз + Втк + Вб + Вз, \quad (14)$$

де $ВБ_2$ – втрати бізнесу від наявності середнього ступеня кризового стану, грн.

Найскладнішою ситуацією для підприємства є наявність важкого ступеня кризи, оскільки рівень платоспроможності знижується до критичного рівня, що призводить до відмови з боку банків у наданні кредитів. На даній стадії може бути ініційована справа про банкрутство, тому втрати бізнесу підприємства є дуже значними.

На даній стадії кризи підприємство несе такі ж втрати як й при середній стадії кризи, а також наступні:

- втрати від зниження рівня реалізаційних цін на продукцію до рівня нижче за її собівартість ($Вц$) – у разі втрати ринків збуту підприємство змушене розпродавати свою продукцію зі значними збитками.
- втрати від провадження справи про банкрутство ($Вб$).

Таким чином, загальні втрати бізнесу від наявності важкого ступеня кризи знаходяться за наступною формулою:

$$ВБ_3 = ВБ_2 + Вц + Вб, \quad (15)$$

де $ВБ_3$ – втрати бізнесу від наявності середнього ступеня кризового стану, грн.

Висновки та напрям подальших досліджень. Підсумовуючи все вищевказане, зазначимо, що впровадження інвестиційного проекту за рахунок збільшення залучених коштів погіршує фінансовий стан, посилюючи або подовжуючи строк фінансової кризи. Тому під час оцінки ефективності інвестиційних проектів має враховуватися не тільки динаміка ступеня кризи, а й сума втрат бізнесу від її діагностування. Напрямами подальших досліджень є визначення порядку коригування з урахуванням впливу фінансового стану статичних та динамічних показників ефективності інвестиційних проектів.

Перелік літературних джерел:

1. Абрютіна М.С. Экспресс-анализ финансовой отчетности: Методическое пособие. – М.: Издательство «Дело и сервис», 2003. – 256с.
2. Методи економічного аналізу інвестиційних проектів / За загальною редакцією д-ра екон. наук, проф. В.Я. Нусінова. – Кривий Ріг: Видавничий дім, 2008. – 188с.
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. Турило А.М., Нусінова Я.В. Аналіз результативності інвестиційних проектів з використанням коефіцієнта нормалізації // Економіка: проблеми теорії та практики: Зб. наук. праць. – Вип. 233. – Т.2. – Дніпропетровськ, ДНУ. – 2007. – С. 449-458.

Стаття надійшла до редакції 22.06.2011 р.

ТОВ "ДКС Центр"