

ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ В ДЕБІТОРСЬКУ ЗАБОРГОВАНІСТЬ

Вступ. Чітка організація розрахунків з покупцями і замовниками має вагомий вплив на рівень платоспроможності та ліквідності господарюючого суб'єкта, оскільки визначає швидкість обертання обігових коштів та їх розмір.

Розрахунки між підприємствами й організаціями – один із необхідних складників розширеного відтворення. Вони опосередковують розподіл та перерозподіл суспільного продукту, перехід його з товарної форми у грошову і навпаки. Розрахунки ґрунтуються на економічній базі кругообігу коштів у процесі виробництва і є суспільною ознакою того, що підприємство виконало свої зобов'язання й намічені цілі.

Проблема економічної ефективності розширення інвестицій у дебіторську заборгованість постала особливо гостро, що пов'язано із проблемами несвоєчасних платежів в умовах загальної фінансової кризи, повернення боргів у неповному обсязі, виникнення сумнівних боргів.

Актуальність теми нашого дослідження можна розглянути з багатьох боків, адже чітка організація розрахунків з покупцями має велике значення, оскільки здійснює безпосередній вплив на зменшення кредиторської заборгованості.

Мета дослідження. Розглянути проблеми формування та нарощення дебіторської заборгованості з погляду впливу на прибутковість підприємства, також обґрунтувати методичні основи оцінки ефективності інвестицій в дебіторську заборгованість суб'єктів господарювання.

Дослідження із зазначеної проблематики. Значний внесок в дослідження ефективності формування дебіторської заборгованості та інвестицій в неї зробили такі вчені, як М. Т. Білуха, В. М. Івахненко, М. Я. Коробов, Л. А. Лахтіонова, Є. В. Мних, С. І. Шкарабан та ін.

Незважаючи на значний науковий внесок у цій сфері, питання інвестицій у дебіторську заборгованість підприємств є найбільш дискусійним, потребує подальших досліджень, започаткування пошуку нових підходів і напрямів до економічної оцінки ефективності такого інвестування.

Виклад основного матеріалу. Фінансово-господарську діяльність підприємства можна розглядати як систему, що складається з трьох взаємозв'язаних елементів – основної, інвестиційної і фінансової

діяльності. Основна діяльність підприємства тісно пов'язана з його виробничою діяльністю і є переважно циклічною, що об'єктивно обумовлено характером руху авансованого капіталу в процесі його функціонування [1].

Значення дебіторської заборгованості в відтворювальному циклі підприємства визначається, насамперед, впливом на рух грошових коштів. Так, збільшення дебіторської заборгованості викликає відтік грошових активів, а повернення – їх приплив.

Отже, дебіторська заборгованість у процесі виконання зобов'язань є природним, об'єктивним процесом фінансово-господарської діяльності підприємства. За наявності конкуренції й складностей збуту продукції підприємство продає її, використовуючи форми наступної оплати. Тому така заборгованість є важливою частиною оборотного капіталу.

Слід зазначити, що в літературі, присвяченій дослідженню проблеми інвестицій у дебіторську заборгованість, остання представляється найчастіше як негативне для будь-якого підприємства або організації явище. Отже, основна концепція даних досліджень зводиться до мінімізації рівня дебіторської заборгованості. Так, багато підприємств дотримуються консервативної політики комерційного кредитування, намагаючись до мінімуму скоротити терміни надання відстрочки платежу за поставлену продукцію і тим самим скоротити обсяг дебіторської заборгованості. Деякі підприємства, які мають справу з сировиною, переважно працюють в кредит. Це пояснюється тим, що спочатку вони повинні переробити партію сировини і тільки після цього замовник оплачує виконаний обсяг робіт. Таким підприємствам комерційний кредит необхідний для безперервного процесу виробництва. Відмова з боку постачальника в комерційному кредитуванні такого підприємства може спонукати втрату платоспроможного покупця і зниженням обсягу виручки [2].

Для цього необхідно, виробити методику оцінки ефективності інвестицій у дебіторську заборгованість.

Дана методика повинна включати в себе наступні етапи оцінки ефективності інвестицій у дебіторську заборгованість:

1) визначення допустимого рівня дебіторської заборгованості при заданій собівартості продукції;

2) визначення частки змінних і постійних витрат підприємства в складі ціни на одиницю продукції;

3) визначення обсягу продукції, реалізованої з наданням комерційного кредиту;

4) визначення рівня оборотності додаткового обсягу дебіторської заборгованості;

5) визначення рівня змінних витрат, що припадають на додаткову дебіторську заборгованість;

6) розрахунок обсягу прибутку, який необхідний для покриття витрат, пов'язаних з додатковою дебіторською заборгованістю;

7) виявлення економічного ефекту від інвестицій у дебіторську заборгованість.

Насамперед, слід визначити допустимий розмір дебіторської заборгованості при заданому рівні собівартості продукції підприємства. Як правило, це здійснюється на стадії розробки бізнес-плану по конкретному інвестиційному проекту або у процесі розробки фінансового плану на майбутній період [3]. Для розрахунку необхідної суми фінансових засобів, що інвестуються в дебіторську заборгованість, слід використовувати наступну формулу:

$$I_{ДЗ} = O_{РК} \times \frac{C}{Ц} \times \frac{(П_{НК} + П_{ПК})}{360}, \quad (1)$$

де $I_{ДЗ}$ – необхідна сума фінансових коштів, інвестованих в дебіторську заборгованість;

$O_{РК}$ – запланований обсяг реалізації продукції в кредит;

$C/Ц$ – коефіцієнт співвідношення собівартості і ціни продукції, виражений десятковим дробом;

$П_{НК}$ – середній період надання кредиту покупцям, в днях;

$П_{ПК}$ – середній період прострочення платежів з наданого кредиту, в днях.

Якщо виявиться, що рівень дебіторської заборгованості перевищує допустимий розмір, це означає, що підприємству необхідно посилити політику інкасації дебіторської заборгованості та переглянути боржників, що мають прострочену заборгованість.

Для визначення частки змінних і постійних витрат підприємства у складі ціни на одиницю продукції в якості першого етапу необхідно розрахувати значення виробничого важеля [1]:

$$ПО = \frac{Зм. П}{Зм. В}, \quad (2)$$

де $Зм. П$ – зміна прибутку за звітний період;

$Зм. В$ – зміна виручки. Таким чином, для даного підприємства передавальне відношення дорівнює:

Наступним етапом буде визначення маржинального доходу:

$$МД = ПР \times ПО, \quad (3)$$

де $МД$ – маржинальний дохід;

$Пр.$ – прибуток базового періоду;

$ПО$ – передавальне відношення.

Після цього, можна визначити рівень змінних і постійних витрат підприємства при даному обсязі виручки. Таким чином:

а) змінні витрати = Виручка - Маржинальний дохід;

б) постійні витрати = Маржинальний дохід - Прибуток.

Якщо фінансові можливості підприємства не дозволяють інвестувати розрахункову суму засобів у повному обсязі, то при незмінності умов кредитування повинен бути відповідно скорегований планований обсяг реалізації продукції в кредит. До формування системи кредитних умов входять такі елементи:

– термін надання кредиту;

– розмір наданого кредиту;

– вартість надання кредиту;

– система штрафних санкцій за прострочення виконання зобов'язань покупцями [4].

Термін надання комерційного кредиту характеризує граничний період, на який покупцю надається відстрочка платежу за реалізовану продукцію. Збільшення терміну надання кредиту стимулює обсяг реалізації продукції (за інших рівних умов), однак призводить в той же час до збільшення суми фінансових засобів, що інвестуються в дебіторську заборгованість, і збільшення тривалості фінансового і всього операційного циклів підприємства. Тому, встановлюючи тривалість кредитного періоду, необхідно оцінювати його вплив на результати господарської діяльності підприємства.

Таким чином, за допомогою наступних показників можна розрахувати економічну ефективність від додаткових фінансових вкладень в дебіторську заборгованість.

Відомо, що ефективність використання дебіторської заборгованості визначається через показник її оборотності. Розраховується даний показник згідно з наступною формулою:

$$ОДЗ = \frac{В}{ДЗ}, \quad (4)$$

де $ОДЗ$ – кількість оборотів дебіторської заборгованості;

$В$ – виручка;

$ДЗ$ – обсяг дебіторської заборгованості.

Виручка від продажів є одним з основних джерел погашення всіх видів кредиторської заборгованості. Надходження грошових коштів від реалізації визначає можливості підприємства щодо погашення боргів кредиторам. Дотримання з покупцями таких договірних відносин, які забезпечують своєчасне і достатнє надходження коштів для здійснення платежів

кредиторам, – головне завдання управління інкасуванням дебіторської заборгованості. Оскільки дебіторська заборгованість може бути визнана неодержаним прибутком підприємства, отже, цей показник має вагоме значення для підприємств, бо від нього залежить наявність вільних грошових коштів [5].

Якщо в результаті збільшення обсягу реалізації продукції відбувається збільшення суми тільки змінних витрат, отже, можна розрахувати змінні витрати, що припадають на додаткову дебіторську заборгованість за наступною формулою:

$$\text{ПЕРдз} = \text{ДЗ доп} \times \text{ПРОВ}, \quad (5)$$

де ПЕРдз – змінні витрати, що припадають на додаткову дебіторську заборгованість;

ДЗ доп. – Додаткова дебіторська заборгованість;
ПРОВ – частка змінних витрат;

Прибуток який, необхідний для покриття витрат, пов'язаних з обслуговуванням додаткової дебіторської заборгованості можна розрахувати наступним чином:

$$\text{П} = \text{Ідз} \times \text{Пдз}, \quad (6)$$

де П – прибуток, необхідний для покриття витрат, пов'язаних з обслуговуванням додаткової дебіторської заборгованості;

Ідз – можливі витрати підприємства по утриманню додаткової дебіторської заборгованості.

Для виявлення економічного ефекту від інвестицій у дебіторську заборгованість використовують ряд показників, один з яких – це чиста приведена вартість, яка розраховується з використанням прогнозованих грошових потоків, пов'язаних із планованими інвестиціями за формулою:

$$\text{NPV} = \sum \frac{\text{NCF}_i}{1+r} - \text{Inv}, \quad (7)$$

де, NCF_i – чистий грошовий потік для і-го періоду;

Inv – початкові інвестиції;

r – ставка дисконтування (вартість капіталу, залученого для інвестиційного проекту).

При позитивному значенні NPV вважається, що подане вкладення капіталу є ефективним.

Наступним показником є внутрішня норма рентабельності – це та норма прибутку (бар'єрна ставка, ставка дисконтування), за якої чиста поточна вартість інвестиції дорівнює нулю, або це та ставка дисконту, при якій дисконтовані доходи від проекту дорівнюють інвестиційним витратам. Внутрішня норма рентабельності визначає максимально прийнятну ставку дисконту, при якій можна інвестувати кошти без будь-яких витрат для власника. $\text{IRR} = r$, при якому $\text{NPV} = f(r) = 0$.

Її значення знаходять з наступного рівняння:

$$\text{NPV}(\text{IRR}) = \sum \frac{\text{CF}_t}{(1+\text{IRR})^t} - \sum \frac{I_t}{(1+\text{IRR})^t} = 0, \quad (8)$$

де, NPV(IRR) – чиста поточна вартість, розрахована за ставкою IRR;

CF_t – приплив грошових коштів в період t;

I_t – сума інвестицій (витрати) в t-му періоді.

Індекс рентабельності, визначається за наступною формулою:

$$\text{NPI} = \sum_k \frac{\text{CF}_k}{(1+r)^k} \times \text{CF}_0, \quad (9)$$

де, CF₀ – початкові інвестиції.

Якщо PI > 1 то проект варто прийняти, якщо PI < 1 то проект варто відкинути, якщо PI = 1, то проект є ні прибутковим, ні збитковим.

На відміну від NPV, індекс рентабельності є відносним показником. Він характеризує рівень доходів на одиницю витрат, тобто ефективність вкладень – чим більше значення цього показника, тим вище віддача кожної гривні, інвестованої в даний проект.

За допомогою цієї методики можна розрахувати, в якому обсязі підприємство може дозволити собі збільшити надання комерційного кредиту з урахуванням отриманих фінансових результатів, а також наскільки додатковий прибуток від інвестицій грошових коштів в дебіторську заборгованість покриває витрати по утриманню додаткової дебіторської заборгованості. У разі, якщо обсяг додаткового прибутку недостатній для покриття всіх витрат, пов'язаних з утворенням додаткової дебіторської заборгованості, підприємство повинно відмовитись від додаткового комерційного кредитування, навіть якщо майбутній обсяг дебіторської заборгованості не перевищує необхідний рівень інвестицій у дебіторську заборгованість.

Однак існують обмеження в широкому впровадженні цих методів, що пов'язано зі складністю визначення економічного ефекту від надання підприємством комерційного кредиту. При наданні відстрочки платежу менеджери керуються не лише критеріями максимізації фінансового результату від операції. Особлива увага приділяється таким комерційним аспектам, як максимізація товарного обороту, можливість отримати великого клієнта, захопити частку ринку. Ці категорії важко кількісно оцінити.

Саме тому, конкретне визначення грошових потоків, які будуть використані в майбутньому в результаті укладання угоди, саме на таких умовах, стає складним завданням. У зв'язку з цим у переважній більшості випадків прирівнювання дебіторської заборгованості до інвестицій в інші види активів не зовсім правомірно. Важливою характеристикою дебіторської заборгова-

ності є її двоїстий характер, являючи собою фінансову і комерційну категорію одночасно. Як фінансова категорія, дебіторська заборгованість являє собою елемент оборотних активів, що фінансується за рахунків власного або позичкового капіталу. При цьому її вартість визначається можливостями альтернативного використання авансованих в неї коштів. Як комерційна категорія, рахунки дебіторів є частиною продукції, вже проданої покупцям, але ще не оплаченої ними. Більш великий обсяг дебіторської заборгованості, за інших рівних умов, свідчить про більший об'єм реалізації.

Порушення нормального циклічного процесу її утворення та погашення може бути не тільки причиною виникнення проблем для підприємств (зниження рентабельності активів, втрата їх ліквідності), а й спричинити розвиток глобальної кризи неплатежів в економіці країни [6]. Тому політика управління дебіторською заборгованістю, насамперед, повинна націлюватись на розширення обсягів реалізації при оптимізації її розміру і своєчасному погашенні.

Література

1. **Багатко Н.** Продаж дебіторської заборгованості: визначення, оцінка, облік / Н. Багатко // Бухгалтерія. Право. Податки. Консультації. – 2004. – № 22. – С. 57 – 63. 2. **Баліцька В. В.** Борги підприємств України: проблеми не розв'язуються / В. В. Баліцька // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 2. – С. 48 – 59. 3. **Дєєва Н. М.** Фінансовий аналіз : навч. посіб. / Н. М. Дєєва, О. І. Дедіков. – К. : ЦУЛ, 2007. – 328 с. 4. **Крамаренко Г. О.** Фінансовий менеджмент : підручн. / Г. О. Крамаренко, О. Є. Чорна. – К. : ЦНЛ, 2006. – 520 с. 5. **Лахтіонова Л. А.** Фінансовий аналіз суб'єктів господарювання : монографія / Л. А. Лахтіонова. – К. : КНЕУ, 2001. – 387 с. 6. **Матицина Н.** Дебіторська заборгованість: нові облікові підходи / Н. Матицина // Економіст. – 2005. – № 11. – С. 50 – 53.

Маркус О. В. Оцінка ефективності інвестицій в дебіторську заборгованість

Проведено теоретичне узагальнення та запропоновано практичні рекомендації щодо економічно-обґрунтованого формування дебіторської заборгованості підприємствами на основі оцінки ефективності вкладень у дебіторську заборгованість. Визначено алгоритм оцінки ефективності інвестицій в дебіторську заборгованість.

Ключові слова: інвестиції, дебіторська заборгованість, платоспроможність, розрахунки, економічний ефект.

Маркус О. В. Оценка эффективности инвестиций в дебиторскую задолженность

Проведено теоретическое обобщение и предложены практические рекомендации по экономически обоснованного формирования дебиторской задолженности предприятиями на основе оценки эффективности вложений в дебиторскую задолженность. Определен алгоритм оценки эффективности инвестиций в дебиторскую задолженность.

Ключевые слова: инвестиции, дебиторская задолженность, платежеспособность, расчеты, экономический эффект.

Marcus O. V. Evaluating the Effectiveness of Investments in Receivables

Made the theoretical generalization and practical advice on forming economically sound enterprises receivables by assessing the effectiveness of investments in receivables. Defined the algorithm estimates the efficiency of investment in receivables.

Key words: investments, receivables, solvency calculations, the economic effect.

Стаття надійшла до редакції 4.12.2012

Прийнято до друку 20.12.2012