

ДЕЯКІ АСПЕКТИ АНАЛІЗУ БЕЗЗБИТКОВОСТІ ТА ОКУПНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

УДК 339.727.22

Єгупов Ю.А.

Найважливішим напрямком подолання економічної кризи в Україні є удосконалення інвестиційної політики на всіх рівнях управління. Найбільш відповідальним етапом в процесі прийняття інвестиційних рішень є оцінка економічної ефективності інвестицій. Від того, наскільки об'єктивно та всестороннє проведена ця оцінка, залежить обґрунтування вибору найбільш переважного для практичної реалізації варіанту інвестиційного проекту.

Особливе місце у вирішенні вказаної задачі посягає бізнес-планування. Бізнес-план є діючим інструментом, що дозволяє оцінити як перспективи діючих підприємств, а відповідно і їх інвестиційну привабливість, так і ефективність інвестиційних проектів по освоєнню нових видів продукції, розширенню діючих та утворенню нових підприємств і т.д. Однією з найважливіших частин сучасного аналізу економічної ефективності, що проводиться в процесі розробки бізнес-планів інвестиційних проектів, є оцінка їх беззбитковості та окупності.

Об'єктивність і всесторонність даного дослідження в значній мірі визначається рівнем науковості і обґрунтування методів, що використовуються для його здійснення.

В основі практичних методик аналізу беззбитковості виробництва лежить концепція беззбитковості, яка є найбільш розробленим розділом сучасної економічної теорії. Разом з тим, в зв'язку з переходом до ринкової економіки і запровадженням міжнародних стандартів бухгалтерського обліку ряд питань потребує подальшого розвитку. Зупинимся на деяких з них.

З точки зору економічної теорії беззбитковість є нормальний стан підприємства на сучасному конкурентному ринку, що знаходиться в стані довгострокової рівноваги. При цьому до розгляду слід приймати економічний прибуток, тобто прибуток, при визначенні якого до витрат підприємства включається середньоринкова ставка доходу на інвестований капітал, а також нормальний дохід підприємця. Звідси витікає визначення точки беззбитковості, у відповідності з яким остання представляє собою такий обсяг виробництва (при цьому приймається допущення про рівність обсягу виробництва обсягу продаж), при якому виручка від реалізації продукції покриває всі витрати на виробництво продукції, включаючи середньоринковий процент на власний капітал

підприємства та нормальний підприємницький доход.

Методика визначення точки беззбитковості широко представлена в сучасній економічній літературі. Найбільш розповсюджені для її розрахунку формули мають слідуючий вигляд:

$$V_6 = \frac{ПВ}{ПМД} ; \quad (1)$$

$$РП_6 = \frac{ПВ}{Ппмд} , \quad (2)$$

де: V_6 , $РП_6$ - обсяги беззбитковості виробництва відповідно в натуральному і вартісному визначенні; $ПВ$ – планова сума постійних витрат підприємства за відповідний період; $ПМД$ – величина питомого (на одиницю продукції) маржинального доходу, що визначається як різниця між ціною товару і величиною питомих змінних витрат; $Ппмд$ – питома вага (в долях одиниці) питомого маржинального доходу в оптовій ціні товару.

Потрібно відмітити, що у вітчизняних теорії та практиці аналізу беззбитковості виробництва, які ґрунтуються на застосуванні вказаних вище формул, використовується суто бухгалтерський підхід. Разом з тим, підприємство може мати бухгалтерський прибуток, тобто сальдо доходів від продаж і грошових витрат на виробництво реалізованої продукції буде позитивним, але при цьому не досягати точки беззбитковості в смислі отримання економічного прибутку.

Досягнення точки беззбитковості, розрахованій у відповідності з формулами (1)-(2), знаменує всього лиш вихід підприємства на нульову рентабельність і ні в якій мірі не може характеризувати нормальний стан підприємства, що знаходиться в довгостроковій рівновазі. Для аналізу беззбитковості в смислі отримання не бухгалтерського, а економічного прибутку, на мій погляд, необхідно застосовувати формули розрахунку обсягу виробництва, що забезпечують отримання цільового прибутку (1, стор. 261):

$$V_6 = \frac{ПВ + ЦВОП}{ПМД} ; \quad (3)$$

$$РП_6 = \frac{ПВ + ЦВОП}{Ппмд}, \quad (4)$$

де: ЦВОП – величина цільового операційного прибутку за відповідний період.

В такому разі цільовий операційний прибуток повинен включати 3 складові: середньоринковий дохід на капітал, що інвестується, величину нормального підприємницького доходу та планову суму податкових платежів з прибутку. Так як сума перших двох складових представляє собою величину цільового чистого операційного прибутку підприємства, то ЦВОП можна представити слідуючою формулою:

$$ЦВОП = \frac{ЦЧОП}{1 - Спп}, \quad (5)$$

где: ЦЧОП – величина цільового чистого операційного прибутку, яка включає середньоринковий дохід на капітал, що інвестується, та величину нормального підприємницького доходу; Спп – ставка податку на прибуток, відображена в долях одиниці.

Тоді рахункові формули точки безбитковості (1)-(2) матимуть слідуючий вигляд:

$$V_6 = \frac{ПВ + ЦЧОП / (1 - Спп)}{ПМД}; \quad (6)$$

$$РП_6 = \frac{ПВ + ЦЧОП / (1 - Спп)}{Ппмд} \quad (7)$$

Слід відмітити доцільність застосування на практиці аналізу інвестиційних проектів двох підходів до оцінки безбитковості виробництва, заснованих на використанні формул (1)-(2) та (6)-(7). Кожен з підходів має самостійне значення. Так, у першому випадку буде оцінена безбитковість виробництва у бухгалтерському розумінні, в другому – в економічному. В такому разі, на мій погляд, слід ввести нові поняття: бухгалтерська та економічна безбитковість.

Досягнення економічної безбитковості, тобто обсягу виробництва, що забезпечує одержання економічного прибутку, відноситься до однієї з вимог, що

ставляться до кожного інвестиційного проекту зі сторони потенційного інвестора (партнера) чи кредитора. Вказана вимога є необхідною, але не достатньою умовою інвестиційної привабливості бізнес-плану. Наряду з досягненням економічної беззбитковості виробництва однією з найважливіших умов інвестиційної привабливості проектів є забезпечення терміновості окупності інвестицій. Як для інвестора, так і для кредитора строк окупності інвестицій має одне з першочергових значень для прийняття рішення на користь інвестування (чи кредитування) бізнес-проектів. При цьому як ті, так і другі, як правило, встановлюють конкретні (цільові) строки окупності інвестицій.

Досягнення беззбитковості виробництва не може саме по собі гарантувати забезпечення окупності інвестиційного проекту в межах встановленого строку. В зв'язку з цим більший практичний інтерес представляє визначення середньорічного обсягу виробництва продукції, що забезпечує окупність інвестицій протягом зазначеного цільового строку. В даний час в економічній літературі відсутні будь-які рекомендації по методиці здійснення такого розрахунку.

Для цієї цілі, на мій погляд, можна цілком обгрунтовано використовувати формули, що застосовуються для обчислення обсягу економічної беззбитковості виробництва. При цьому, на відміну від формул (6)-(7), цільовий чистий операційний прибуток буде мати другий зміст. В цьому разі ЦЧОП буде відображати річну величину чистого операційного прибутку (яка вираховується в майбутній вартості), що забезпечує окупність інвестиційного проекту протягом встановленого (цільового) строку, тобто за T років. Розроблена методика визначення даного показника включає слідуєчу послідовність розрахунків:

1) визначається відображена в нинішній вартості річна величина чистого операційного прибутку, що забезпечує окупність інвестицій за період T років (Пр.н.)

$$\text{Пр.н.} = (I - \text{Ан.в.}) / T, \quad (8)$$

де: I – виражений в нинішній вартості загальний обсяг коштів, що інвестуються в проект; Ан.в. – планова сума амортизаційних відрахувань протягом встановленого строку окупності (відображена в нинішній вартості); T – цільовий строк окупності інвестицій

2) розраховуються коефіцієнти приведення прибутку до майбутньої вартості для кожного року цільового строку (K_t):

$$K_t = (1 + E)^{T-t+1}, \quad (9)$$

де: T – цільовий строк окупності; t – номер року реалізації інвестиційного проекту (t змінюється від 1 до T); E – дисконтна ставка, виражена десятичним дрібом (характеризує мінімально допустимий рівень ефективності інвестицій);

3) визначається приведена до майбутньої вартості загальна величина чистого операційного прибутку, що забезпечує окупність інвестицій протягом встановленого цільового строку ($Пм$):

$$Пм = \sum_{t=1}^T \text{Пр.н.} \times Kt = \text{Пр.н.} \sum_{t=1}^T (1+E)^{T-t+1} \quad (10)$$

4) розраховується приведена до майбутньої вартості річна величина чистого операційного прибутку, що забезпечує окупність інвестицій протягом встановленого цільового строку, тобто $ЦЧОП_{(T)}$:

$$ЦЧОП_{(T)} = Пм / T \quad (11)$$

З урахуванням (8)-(10) формула (11) буде мати вигляд:

$$ЦЧОП_{(T)} = \frac{(И - А_{н.в.}) \sum_{t=1}^T (1+E)^{T-t+1}}{T^2} \quad (12)$$

Підставивши розраховане значення $ЦЧОП_{(T)}$ в формули (3) і (4), одержимо річний обсяг виробництва (в натуральному та вартісному відображенні), що забезпечує окупність коштів, які інвестуються в бізнес-проект, протягом встановленого цільового строку.

Представлені рекомендації по удосконаленню методів дослідження ефективності бізнес-проектів, на мій погляд, мають теоретичну та практичну значимість. Їх використання суттєво підвищить обґрунтованість вибору найбільш переважних для практичної реалізації інвестиційних проектів.

Література:

1. Бланк И.А. Финансовый менеджмент. – Киев: “Ника-Центр”, “Эльга”, 1999.