

## Методичне забезпечення стратегічного фінансового планування інвестиційної діяльності підприємства

*У статті запропоновано підхід щодо удосконалення стратегічного фінансового планування інвестиційної діяльності підприємства, що поєднує загальнотеоретичні методи (методи регресійного аналізу, методи оцінки ефективності інвестицій за приведеною вартістю) та методики прикладного характеру (методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств, методики оцінки інвестиційного клімату в регіоні).*

*In the article offered approach in relation to the improvement of the strategic financial planning of investment activity of enterprise which combines general theoretic methods (methods of regressive analysis, methods of estimation of efficiency of investments on the brought cost over) and methods of the applied character (methods of integral estimation of investment attractiveness of enterprises, methods of estimation of investment climate are in a region).*

**Ключові слова:** *стратегічне фінансове планування, інвестиції, інвестиційний дохід, інвестиційні витрати, інвестори, грошовий потік, інвестиційний проект, спеціальні умови інвестиційної діяльності.*

**Вступ.** Стратегічно важливим напрямом регіональної економічної політики України є створення умов, необхідних для вирівнювання економічного і соціального стану регіонів. Останніми роками відношення до проблем розвитку інвестиційно привабливих регіонів і бюджетоутворюючих підприємств, що функціонують на їх території, дещо змінилося, що привело до активізації інвестиційних процесів у вільних економічних зонах і територіях пріоритетного розвитку. Їх головною метою було забезпечення умов для ефективного залучення і раціонального розміщення фінансових ресурсів з урахуванням пріоритетних економічних задач в процесі реалізації стратегічних програм розвитку. У основу таких програм повинне бути встановлено упровадження в практику управління підприємствами механізмів стратегічного фінансового планування.

**Постановка завдання.** Особливу актуальність питання методологічного і

методичного розвитку стратегічного фінансового планування діяльності підприємств придбавають в умовах різкої зміни пріоритетів економічної політики. При цьому на перший план виходять питання адаптивної загальної стратегії підприємства і його відносної фінансової автономності і стійкості по відношенню до зовнішніх обурюючих дій.

Актуальність теми дослідження обумовлена необхідністю створення ефективного механізму організації стратегічного фінансового планування діяльності підприємства, здатного адаптуватися до змін напрямів державного регулювання інвестиційної діяльності.

Питанням стратегічного фінансового планування діяльності підприємства присвячені роботи багатьох вітчизняних і зарубіжних учених-економістів, а саме: Акофф Р., Булеєв І., Балабанов І., Бланк І., Григоренко Ю., Козаченко А., Теплова Т., Уткін Е. та інші. Проте більшою мірою вони націлені на розробку методології фінансового планування і, головним чином, на рівні поточного або оперативного планування. У теж час питання методичного забезпечення стратегічного фінансового планування, його функціональної єдності з системою фінансового менеджменту не знайшли достатнього віддзеркалення - відсутня необхідна системність і цілісність дослідження даних питань. Це викликає необхідність розвитку концептуальних основ і методичних рекомендацій по упровадженню стратегічного фінансового планування на підприємствах і, особливо, з урахуванням умов здібності до адаптації при зміні умов здійснення інвестиційної діяльності.

**Результати.** Разом з обов'язковими до виконання нормами законодавчих актів по організації і регулюванню інвестиційної діяльності в Україні активно використовується значний комплекс методичних вказівок і матеріалів, що носять рекомендаційний характер, метою яких є встановлення єдиних термінів, принципів оцінки, техніки розрахунків і методичних підходів до визначення ефективності проектів, адаптації їх до діючих технологічних, економічних, містобудівних, екологічних і інших стандартів. Проте всі існуючі розробки носять безсистемний характер і за рідкісним виключенням можуть бути використані без додаткової доробки.

До основних елементів методичного забезпечення стратегічного фінансового планування на підприємстві можна віднести загальнотеоретичні методи (методи регресійного аналізу, методи оцінки ефективності інвестицій за

приведеною вартістю) і методики прикладного характеру (методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств, методики оцінки інвестиційного клімату в регіоні).

Методи регресійного аналізу відносяться до методів економетричного аналізу і базуються на припущенні про те, що залежність досліджуваних чинників може бути кількісно оцінене за даними за певний період у минулому. Зокрема методи регресійного аналізу можуть застосовуватися для макроекономічного і мікроекономічного аналізу інвестиційної складової, виявлення найзначущіших чинників інвестиційного механізму розвитку підприємства, побудови прогнозів інвестиційних складових у взаємозв'язку з основними чинниками і т.п.

Методична база регресійного аналізу розроблена досить добре і може бути стисло представлена у вигляді наступного алгоритму.

1. Підготовка початкових даних. Формується масив початкової інформації виходячи з динаміки досліджуваного показника і основних чинників. При необхідності всі вхідні дані змінних стандартизуються:

$$y^* = \frac{y - \bar{y}}{\sigma_y}; \quad x_j^* = \frac{x_j - \bar{x}_j}{\sigma_{x_j}},$$

де,  $y$  - нормалізована залежна змінна;  $x_j^*$  - нормалізовані незалежні змінні;  $\bar{x}_j$  - середнє значення  $j$ -й незалежної змінної;  $\bar{y}$  - середнє значення залежної змінної;  $\sigma_y$ ,  $\sigma_{x_j}$  - середньоквадратичне відхилення.

При цьому середні значення  $x_j^*$  і  $\bar{y}^*$  рівні нулю, а дисперсії – одиниці.

Якщо існують значні коливання змінних чинників допускається їх згладжування по ковзаючій середній, що розраховується по формулі:

$$\ddot{x}_t = \frac{x_{t-p} + x_{t-p+1} + \dots + x_t + \dots + x_{t+p}}{k},$$

де,  $do$  – порядок ковзаючої середньої

2. Знаходять кореляційну матрицю (парних коефіцієнтів кореляції).

$$r^* = \begin{pmatrix} r_{yy} & r_{yx_1} & r_{yx_2} & r_{yx_3} & \dots & r_{yx_m} \\ r_{x_1y} & r_{x_1x_1} & r_{x_1x_2} & r_{x_1x_3} & \dots & r_{x_1x_m} \\ r_{x_2y} & r_{x_2x_1} & r_{x_2x_2} & r_{x_2x_3} & \dots & r_{x_2x_m} \\ \dots & \dots & \dots & \dots & \dots & \dots \\ r_{x_my} & r_{x_mx_1} & r_{x_mx_2} & r_{x_mx_3} & \dots & r_{x_mx_m} \end{pmatrix},$$

де  $r$  - парні коефіцієнти кореляції між залежною і незалежними змінними  $- r_{yx_j} = \frac{1}{n} y^* x_j^*$  ( $n$  - кількість спостережень);  $r$  - парні коефіцієнти кореляції між незалежними змінними  $- r_{x_k x_j} = \frac{1}{n} x_k^* x_j^*$ .

3. На основі порівняння абсолютних значень  $r$  вибирають  $\max\{|r_{yx_j}| \}$ . Найбільше  $|r_{yx_j}|$  указує на ту незалежну змінну, яка найтісніше пов'язана з  $y$ . За допомогою методу якнайменших квадратів знаходять оцінку параметрів цієї моделі:

$$\hat{y}^* = \hat{\beta} x_j^*,$$

де - оцінки параметрів моделі, яка будується на основі нормалізованих даних.

4. Серед значень  $r$ , що залишилися, вибирається  $\max$  і в модель вводиться наступна незалежна змінна  $x_e$ :

$$\hat{y}^* = \hat{\beta}_1 x_j^* + \hat{\beta}_2 x_e^* \text{ і т.д.}$$

Якщо немає обмеження на введення в економетричну модель кожної наступної незалежної змінної, то числення виконуються до тих пір, поки поступово не будуть введені в модель всі змінні.

Сума квадратів залишків складає:

$$\sum_{i=1}^n u_i^{*2} = \sum_{i=1}^n (Y_i^* - \hat{Y}_i^*)^2.$$

Звідси мінімізації підлягає

$$f(\hat{\beta}_j) = \sum_{i=1}^n (Y_i^* - \hat{\beta}_1 x_1^* - \hat{\beta}_2 x_2^* - \hat{\beta}_3 x_3^* - \dots - \hat{\beta}_m x_m^*)^2 \rightarrow \min$$

Узявши похідну по кожному невідомому параметру  $\beta_j$  цієї функції і прирівнюючи всі одержані похідні нулю, одержимо і дозволимо систему нормальних рівнянь. Оскільки всі змінні нормалізовані, то параметри  $\hat{\beta}_j$  показують порівняльний рівень впливу кожної незалежної змінної на залежну: чим більше по модулю значення параметра, тим сильніше впливає  $j$ -та змінна на результат. Зв'язок між оцінками параметрів моделі на основі нормалізованих і ненормалізованих змінних записується таким чином:

$$\hat{a}_j = \hat{\beta}_j \frac{\sigma_y}{\sigma_{x_j}} \quad (j=1, \overline{m}),$$

$$\hat{a}_0 = \bar{y} - \sum_j \hat{a}_j \bar{x}_j.$$

5. Значущість економетричної моделі. Гіпотезу про рівень значущості зв'язку між залежною і незалежною змінними можна перевірити за допомогою F- критерію:

$$F = \frac{\hat{\sigma}_y^2 - \hat{\sigma}_u^2}{\hat{\sigma}_u^2} = \frac{\hat{\sigma}_p^2}{\hat{\sigma}_u^2}.$$

При цьому ми виходимо з того, що залишки  $u$  розподілені нормально, тобто використовуємо фундаментальну теорему про те, що для нормально розподіленої випадкової величини  $x$  з нульовою середньою і одиничною дисперсією сума квадратів її  $n$  випадково вибраних значень має розподіл  $\chi^2$  з  $n$  ступенями свободи.

Методи оцінки ефективності інвестицій за приведеною вартістю. У системі управління інвестиційним потенціалом підприємств оцінка ефективності окремих проектів є одним з найважливіших етапів. В даний час склалася система основних показників, що дають узагальнену оцінку інвестиційним проектам на основі приведеної вартості проектів. Узагальнюючи думку групи вітчизняних економістів одержуємо наступні показники.

1. Чистий приведений дохід:

$$ЧПД = ЧДП - B,$$

де,  $ЧДП$  – сума чистого приведенного доходу за інвестиційним проектом,  $ЧПД$  – сума чистого грошового потоку за весь період експлуатації інвестиційного проекту,  $B$  – сума інвестиційних витрат на реалізацію проекту.

2. Індекс прибутковості:

$$ИД = \frac{ЧПД}{BP}$$

де,  $ИД$  – індекс прибутковості за інвестиційним проектом,  $ЧПД$  – сума чистого грошового потоку за весь період експлуатації проекту,  $B$  – сума інвестиційних витрат на реалізацію проекту.

3. Індекс рентабельності:

$$IPi = \frac{ЧПi}{B},$$

де,  $IP$  – індекс рентабельності за інвестиційним проектом,  $ЧП$  – середньорічна сума чистого інвестиційного прибутку за період експлуатації,  $B$  – сума інвестиційних витрат на реалізацію проекту

4. Період окупності:

$$ПО = \frac{B}{ЧДП_{Г}},$$

де,  $ПО$  – період окупності інвестиційних витрат за проектом,  $B$  – сума інвестиційних витрат на реалізацію проекту,  $ЧДП$  – середньорічна сума чистого грошового потоку за період експлуатації.

5. Внутрішня ставка прибутковості:

$$ВДС = \sqrt[n]{\frac{ЧДП}{B}} - 1,$$

де,  $ВДС$  – внутрішня ставка прибутковості інвестиційного проекту,  $ЧДП$  – сума чистого грошового потоку за період експлуатації проекту,  $B$  – сума інвестиційних витрат на реалізацію проекту.

Всі дані показники, як вже наголошувалося, носять загальнотеоретичний характер і можуть бути застосовні оцінки ефективності, як окремого інвестиційного проекту, так і комплексу інвестиційних програм в окремому підприємстві, регіоні, відрості. Крім основних загальнотеоретичних механізмів управління інвестиційної складової розвитку підприємства в даний час активно розробляються, приватні (прикладні) методики. Найпоширенішими з них є методики порівняльної характеристики інвестиційного потенціалу і інвестиційної привабливості окремих підприємств і регіону в цілому.

В даний час існує значне число методик оцінки інвестиційних проектів, розроблені вітчизняними і зарубіжними ученими-економістами. Зокрема, в 1998 році Агентством з питань запобігання банкрутству підприємств і організацій була розроблена "Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств і організацій". Не дивлячись на те, що в даний час помінялися механізми розрахунку окремих показників і коефіцієнтів, через введення Національних стандартів (положень) бухгалтерського обліку, запропонована методика може використовуватися і сьогодні.

Результативність стратегічного фінансового планування діяльності підприємств визначається двома чинниками: наявністю ефективного механізму державного інвестиційного регулювання в рамках окремих територій, забезпечуючого узгодженість інтересів учасників інвестиційного процесу, і підвищенням суб'єктами господарювання інвестиційної привабливості.

На жаль, зараз рівень інвестиційної активності в Україні, не дивлячись на

деяке поживлення останні чотири роки, не є достатнім. Кризовий стан періоду початку реформ обмежили інвестиційну складову в розподілі ВВП. Протягом періоду реформ держава марно намагалася створити ефективний механізм інвестиційного регулювання. Загальновідомо, що необхідними і взаємозв'язаними умовами здійснення ефективних процесів інвестиційної діяльності в ринковій економіці є:

- 1) наявність вільного капіталу (ресурсів) у потенційного інвестора;
- 2) бажання інвестора розмістити вільний капітал на прийнятних умовах прибутковості і ризику;
- 3) наявність в країні прибуткових, динамічно розвиваються секторів економіки або окремих виробничо-економічних систем;
- 4) правове поле, сприяюче ефективному розміщенню капіталу і знижуюче рівень політичного ризику.

Основними суб'єктами інвестиційної діяльності на регіональному рівні, як вже наголошувалося, виступають: інвестори, інвестиційні посередники, одержувачі інвестицій, держава і його регіональні виконавчі інститути, органи місцевого самоврядування. З урахуванням вказаної класифікації, а також особливостей її інституційної реалізації і проведемо дослідження мотиваційних механізмів регіонального розвитку. Всі перераховані суб'єкти активно взаємодіють на різних етапах інвестиційного процесу, мають і реально переслідують цілі, що розрізняються, і відображають власні специфічні інтереси, що обумовлює багатовимірність інвестиційного процесу.

Проте основним рушійним мотивом цілеспрямованої діяльності сторін, що беруть участь в інвестиційному процесі, в ринкових умовах є можливість збільшення сукупної вартості і отримання суб'єктами інвестиційної діяльності на цій основі підприємницьких результатів в своїх конкретно-прикладних сферах.

Інвестори, як правило, зацікавлені в зростанні капіталу, що інвестується, одержувачі інвестицій - в підвищенні ефективності виробництва і, відповідно, в отриманні за рахунок цього додаткового об'єму прибули. Інтереси держави і його інститутів полягають в розширенні оподаткування бази і отриманні великих фінансових коштів для вирішення державних задач. Тільки при узгодженні в довгостроковій перспективі інтересів всіх суб'єктів за приведених умов інвестиційної діяльності можливе поживлення інвестиційних процесів. Тому для ефективного розвитку інвестиційного процесу необхідно створювати

не тільки засоби регулювання конфліктів інтересів, але і засоби встановлення самих інтересів.

Саме тому так важливо встановити повний спектр рушійних мотивів і взаємних очікувань у всіх суб'єктів інвестиційної діяльності для їх подальшої взаємоувязки і узгодження.

Виділені типи інтересів різноспрямовані. Інтереси кожного суб'єкта інвестиційної діяльності ваблять виникнення певного типу відносин, які можуть бути і часто пов'язані з конфліктами. Наприклад, головна суперечність, що виникає у суб'єкта в ролі власника і в ролі розпорядника на будь-якому з даних рівнів, - це суперечність між прагненням до накопичення і прагненням до споживання. Проте якщо на рівні інвестора і приватного підприємства-одержувача інвестицій рішення цієї суперечності не потребує державного регулювання, то на рівні території і держави в цілому такі регулятори, безумовно, необхідні, наприклад, у вигляді науково обгрунтованих екологічних і інших норм.

Стратегічне фінансове планування на підприємстві в умовах спеціального режиму інвестиційної діяльності повинне бути направлене на підвищення інвестиційної привабливості. У зв'язку з цим, на етапі вибору стратегії розвитку підприємства пропонується розглянути розроблену методика вибору стратегії підвищення інвестиційної привабливості підприємств-реципієнтів іноземних і вітчизняних інвестицій на основі оцінки показників їх фінансового стану. Цими показниками є: показники ліквідності, платоспроможності, ділової активності і рентабельності.

**Висновки.** Таким чином, запропоновані рекомендації повинні бути враховані при розробці стратегічних планів підприємств щодо активізації їх інвестиційної діяльності.

### Література

1. Мойсеєнко І.Є. Фінансове планування на підприємстві. // Фінанси України. – 2009. – №9. – С.155-158.
2. Онишко С.В. Структура інвестиційного ресурсу України та перспективи економічного розвитку // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – №2. – С.18-24.
3. Пащенко І.Л. Прогнозування фінансової діяльності підприємства. // Фінанси України. – 2010. – №4. – С.45-50.