

## МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ПЛАНУВАННЯ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

*Розглянуто методичні підходи до фінансового планування інвестиційної діяльності підприємства, проаналізовані особливості касового методу планування, розроблено пропозиції щодо вдосконалення планування джерел фінансування інвестиційної діяльності*

**Ключові слова:** *інвестиційна діяльність, фінансове планування, вільний грошовий потік*

## МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ПЛАНИРОВАНИЯ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

*Рассмотрены методические подходы к финансовому планированию инвестиционной деятельности предприятия, проанализированы особенности кассового метода планирования, разработаны предложения по усовершенствованию планирования источников финансирования инвестиционной деятельности*

**Ключевые слова:** *инвестиционная деятельность, финансовое планирование, свободный денежный поток*

## METHODICAL BASES OF FUNDING SOURCE PLANNING FOR INVESTMENT ACTIVITY

*Methodical bases of funding source planning for investment activity are considered, the features of cash method are analyzed, and the propositions for the improvement of the funding source planning are developed in article.*

**Key words:** *investment activity, financial planning, free cash-flow*

**Вступ.** Сучасний стан виробничої сфери України потребує від кожного підприємства підвищення конкурентоспроможності, особливо стосовно продукції, забезпечення високих якісних показників, що відповідають світовим

стандартам, а також підтримання стійкості і стабільності в мінливому і нестабільному економічному середовищі. Одним з головних засобів, що сприяють досягненню вказаних цілей, є здійснення інвестиційної діяльності, за допомогою якої забезпечується розширене відтворення основних засобів підприємства, а також розкриваються можливості отримання додаткових доходів на фінансовому ринку.

За одним з визначень, інвестиційна діяльність – це сукупність практичних дій з вироблення і реалізації інвестиційних рішень, спрямованих на вкладення капіталу в усіх його формах в різні сфери підприємницької та інших видів діяльності з метою його відновлення, збереження, та/або приросту, а також досягнення інших позаекономічних цілей [4].

Здатність підприємства до успішної реалізації інвестиційної діяльності на підприємстві значною мірою залежить від ефективності системи управління, що діє, важливою функцією якої є планування. Необхідність удосконалення діяльності підприємства з планування інвестиційних процесів обумовлена тим, що за допомогою інвестиційного планування відбувається забезпечення підприємства необхідними інвестиційними ресурсами й підвищення ефективності його інвестиційної діяльності в майбутньому.

Дослідженню проблематики планування інвестиційної діяльності присвячені праці таких вчених, як І. Бланк, А. Пересада, А. Наливайко, В. Савчук, М. Бромвич, Д. Норткотт, У. Шарп, Р. Фахтутдінова та інші. Проте методичний апарат, що стосується фінансових методів планування інвестиційної діяльності підприємства залишається недостатньо напрацьованим.

**Постановка завдання.** Метою даної статті є визначення особливостей методичного забезпечення фінансового планування інвестиційної діяльності на підприємстві та розробка пропозицій щодо його удосконалення.

**Результати.** Планування, як важлива функція управління підприємством - об'єктивно необхідний процес визначення цілей діяльності на певний період і засіб досягнення поставленої мети. Саме планування об'єднує структурні

підрозділи підприємства загальною метою діяльності, надає всім процесам односпрямованості та скоординованості. Це дає змогу найбільш повно й ефективно використовувати наявні ресурси, професійно розв'язувати різноманітні управлінські завдання [3].

Планування інвестиційної діяльності становить основу управління інвестиційною діяльністю підприємства. На сучасному етапі планування — це, насамперед, процес вироблення й прийняття рішень, що дають можливість забезпечити ефективне функціонування й розвиток підприємства в майбутньому. Планування інвестиційної діяльності на підприємстві має відповідати наступним принципам.

1. Науковий характер планування. Цей принцип означає, що при розробці й прийнятті планових рішень повинні бути використані наукові методи планування.

2. Безперервність планування. Цей принцип говорить про те, що планування розглядається не як відокремлена дія, а як постійний процес вироблення планових рішень відповідно до змінних умов зовнішнього й внутрішнього середовища.

3. Координація й інтеграція. Принцип підкреслює необхідність координації планової діяльності між структурними підрозділами одного рівня (горизонтальна координація) і інтеграції нової діяльності між вищими і нижчими підрозділами підприємства (вертикальна координація).

4. Економічність планування. Плани повинні забезпечувати такий шлях досягнення мети, який забезпечує одержання максимального ефекту за умови мінімальних витрат на проведення планової роботи.

5. Системність планування. Цей принцип означає, що інвестиційні плани повинні бути чітко взаємозалежні і складати єдину систему.

Важливою складовою планування інвестиційної діяльності на підприємстві є фінансове планування. Фінансове планування інвестиційної діяльності — це процес визначення поточних і перспективних потреб підприємства в інвестиційних ресурсах на відповідних плановий період,

виходячи з встановленого порядку здійснення фінансування, і спрямування використання інвестиційних ресурсів, представлений у вигляді фінансового плану [4].

Процес фінансового планування інвестиційної діяльності на окремому підприємстві має відповідати критеріям і ознакам інвестиційної і фінансової діяльності, що визначені у стандартах фінансової звітності. Так, згідно П(С)БО, інвестиційна діяльність підприємства це – придбання та реалізація тих необоротних активів, а також тих фінансових інвестицій, які не є частиною грошових коштів та їх еквівалентів. Грошові потоки від інвестиційної діяльності включають: надходження грошових коштів від реалізації акцій, боргових зобов'язань та часток у капіталі інших підприємств, необоротних активів, майнових комплексів, від отримання дивідендів від інших підприємств, отримання раніше наданих іншим підприємствам позик та від інших операцій; видаток грошових коштів внаслідок придбання акцій, боргових зобов'язань та часток у капіталі інших підприємств, необоротних активів, майнових комплексів, надання позик іншим підприємствам та внаслідок інших операцій.

Іншими словами, інвестиційна діяльність пов'язана із вкладенням залучених фінансових ресурсів з метою отримання доходу. В результаті інвестиційної діяльності відбуваються кількісні і якісні зміни в активі балансу. А процес залучення джерел фінансування інвестиційної діяльності, належить до фінансової діяльності за П(С)БО і призводить до змін в пасиві балансу.

Відповідно до вказаних принципів і особливостей відображення інвестиційної і фінансової діяльності у фінансовій звітності, можна виділити наступні задачі фінансового планування інвестиційної діяльності:

- 1) визначення потреби в інвестиційних ресурсах;
- 2) визначення можливих джерел фінансування інвестицій;
- 3) оцінка ціни кожного джерела фінансування;
- 4) підготовка фінансового розрахунку ефективності інвестицій з врахуванням повернення плати за фінансові ресурси інвесторів-капіталодавців;

5) розробка детальних фінансових планів інвестиційної діяльності (плану грошових потоків від реалізації інвестицій).

Отже, можна констатувати, що перші чотири завдання фінансового планування інвестиційної діяльності безпосередньо відносяться до фінансової діяльності за П(С)БО і відповідно є виключною компетенцією фінансових служб підприємства. Одним з ключових питань планування інвестицій на підприємстві є визначення джерела фінансування інвестицій. В умовах фінансової кризи найбільш життєздатними і успішними виявляються саме ті підприємства, які не заморожують власні інвестиційні проекти, а намагаються використати весь потенціал внутрішніх джерел фінансування для реалізації інвестицій. На сьогодні існує два методичних підходи щодо визначення і планування внутрішніх джерел фінансування інвестицій.

Згідно першого підходу, внутрішні джерела фінансування визначаються за методом нарахування, який зорієнтований на фінансові результати. За цим підходом до внутрішніх джерел фінансування належать: чистий прибуток, амортизаційні відрахування, забезпечення наступних витрат і платежів, а також реінвестиції (дивіденди, проценти, виручка від реалізації необоротних активів і фінансових інвестицій). Відповідно планування внутрішніх джерел фінансування інвестиційної діяльності за логікою методу нарахування має складатися з таких етапів:

- планування прибутку підприємства (в тому числі і визначення планової частки нерозподіленого прибутку, тобто прибутку, що залишиться в розпорядженні підприємства і буде використаний на здійснення інвестиційної діяльності);
- планування амортизаційних відрахувань;
- планування внутрішніх резервів;
- планування реінвестицій.

Вихідною інформацією для планування джерел фінансування інвестиційної діяльності в цьому випадку є плани доходів і видатків, а також звіти про фінансові результати за попередні періоди, звіти про стан, наявність і

рух основних засобів за попередні періоди, звіти про використання амортизаційних відрахувань, плани виробництва на майбутні періоди. Але в процесі планування внутрішніх джерел фінансування інвестицій за логікою методу нарахування необхідно пам'ятати про те, що доходи і витрати, що відображені в планах і в звітах про фінансові результати підприємства, не завжди збігаються з грошовими надходженнями і видатками відповідного періоду. Причиною цього є наявність дебіторської і кредиторської заборгованостей, а також особливості бухгалтерського обліку нарахування доходів і витрат. Тому для уникнення суттєвих помилок в плануванні, планові показники мають додатково коригуватися в часі, що може бути забезпечено шляхом складання графіків надходжень і витрат грошових ресурсів.

Другий підхід до визначення внутрішніх джерел фінансування дістав назву касового підходу. Він базується на тому, що величина внутрішніх джерел фінансування в окремому періоді відповідає сальдо вхідних грошових потоків від операційної та інвестиційної діяльності підприємства і вихідних грошових потоків в рамках операційної діяльності. Іншими словами, внутрішні джерела формуються за рахунок операційного Cash Flow та суми грошових надходжень в рамках інвестиційної діяльності. За рахунок вказаних джерел можна фінансувати реальні та фінансові інвестиції, виплачувати дивіденди, погашати заборгованість. В англосаксонській практиці переважає трактування внутрішніх джерел фінансування саме через показники Cash-flow [5].

Тобто, другий підхід пропонує планувати внутрішні джерела фінансування інвестицій через планування грошових потоків від операційної інвестиційної діяльності.

Ми вважаємо, що планування грошових потоків інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання полягає у визначенні їх обсягів, часових інтервалів та напрямів використання з метою забезпечення максимальної синхронізації надходжень та витрат грошових коштів шляхом формування планів грошових потоків інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання. Основне значення планування інвестиційних грошових потоків підприємств, на наш погляд,

полягає у здійсненні планових розрахунків по визначенню обсягу необхідних інвестицій, визначення їх структури та доведення такої інформації до виконавців на основі інвестиційних проектів і програми розвитку виробництва з урахуванням надходження коштів від основної діяльності або від інших джерел фінансування. Планування грошових потоків дозволяє передбачити перспективу ризику на майбутнє, більш раціонально використовувати усі ресурси, більш цілеспрямовано та ефективно проводити науково-технічну та інвестиційну політику, передбачити позитивні та негативні фактори, що можуть вплинути на інвестиційну діяльність суб'єкта господарювання, підвищити ефективність інвестиційної діяльності підприємств. При плануванні руху грошових потоків інвестиційної діяльності формується програма реального та фінансового інвестування, розраховується прогностичний рівень надходжень від реалізації основних засобів та нематеріальних активів, а також визначається прогностичний рівень інвестиційного прибутку.

Вихідною інформацією при плануванні грошових потоків є касові плани, бюджети грошових коштів і капітальних інвестицій і звіт про рух грошових коштів підприємства за минулі періоди. Важливим показником, що не отримав ще широкого розповсюдження у фінансовій роботі українських виробничих підприємств, є показник вільного грошового потоку - Free cash-flow, який визначається як сума операційного грошового потоку (cash-flow) і сальдо між вхідними і вихідними грошовими потоками від інвестиційної діяльності.

$$\text{Free cash-flow} = \text{Cash-flow} + \text{ГП}_{\text{інв.}}^{\text{вх.}} - \text{ГП}_{\text{інв.}}^{\text{вих.}},$$

Як зазначає, О.О. Терещенко [5], розрахунок Free cash-flow має значення як при ретроспективному аналізі, оскільки дає змогу користувачам звітності зробити висновок про потенціал внутрішнього фінансування підприємства, так і при перспективному аналізі, оскільки він є базовою величиною для визначення потреби в інвестиційному капіталі і відповідно планування вхідних потоків від фінансової діяльності для забезпечення інвестицій необхідними фінансовими ресурсами. Крім того, Free cash-flow може використовуватися і як

критерій оцінки вартості підприємства, і як індикатор раннього попередження про негативний розвиток підприємства.

Наведемо приклади розрахунку Free cash-flow на деяких підприємствах харчової промисловості та проаналізуємо можливості його використання для планування і прогнозування інвестицій. Для приклада нами було обрано декілька підприємств кондитерської галузі харчової промисловості України, які здійснюють свою діяльність в галузі вже більше 10 років і входять до концернів, що є лідерами ринку. Вибір кондитерської галузі обумовлений тим, що саме ця галузь є однією з найбільш важливих галузей харчової промисловості, привабливою для потенційних інвесторів. Обсяг виробництва кондитерської промисловості становить 3% ВВП країни. Частка України на світовому ринку (93 млрд.USD) сягає 1% [1]. За даними Держкомстату України, інвестиції в розвиток підприємств кондитерської промисловості складають щорічно більше 200 млн.грн., всі підприємства галузі є приватними, де активно залучається капітал нерезидентів [2].

В таблиці 1 відображений розрахунок «вільного грошового потоку» за даними звітів про рух грошових коштів підприємств, а також для порівняння наведений розрахунок показників моделі економічного зростання - приросту чистого прибутку, чистого доходу та приросту майна. Розрахунковим періодом було обрано 2008 рік.

*Таблиця 1*

**Розрахунок «вільного грошового потоку» підприємств кондитерської галузі за 2008 рік**

<b>Підприємства</b>	<b>АТ "АВК" м. Донецьк</b>	<b>АТ "Харківська бісквітна фабрика"</b>	<b>АТ "Київська кондитерська фабрика Рошен"</b>	<b>АТ Львівська кондитерська фірма "Світоч"</b>
<b>Показники</b>				
Чистий рух коштів від операційної діяльності (Cash-flow), тис.грн.	9164	13376	45732	-10668
Сума вхідних потоків від інвестиційної діяльності, тис.грн.	2943	93	1622	41174



Сума вихідних потоків від інвестиційної діяльності, тис.грн.	27025	8489	47358	14814
<b>Free cash-flow, тис.грн.</b>	<b>-14918</b>	<b>4980</b>	<b>4</b>	<b>15692</b>
Темп приросту чистого прибутку	4,9 рази	57%	9 разів	-37 %
Темп приросту чистого доходу	33%	19.5%	85%	-5%
Темп приросту активів	76%	13%	2%	-4 %

Отже, дані таблиці 1 свідчать про те, що всі підприємства галузі незважаючи на початок кризових явищ залишилися прибутковими, причому за більшістю підприємств, крім фабрики «Світоч» спостерігається зростання чистого прибутку. Забезпечення стійкого економічного зростання (або дотримання Золотого правила економіки) ми спостерігаємо за двома підприємствами – це Харківська бісквітна фабрика та Київська кондитерська фабрика «Рошен». Причому показник Free cash-flow на цих підприємствах є більшим нуля, що свідчить про фінансування інвестиційної діяльності лише за рахунок внутрішніх джерел. Крім того, додатне значення Free cash-flow показує залишок вільних грошових коштів на підприємстві, який може бути використаний в майбутньому для здійснення інвестиційної діяльності.

Розрахунки, отримані за даними звітності Донецької фабрики компанії «АВК» свідчать про те, що підприємство фінансує інвестиції не тільки за рахунок власних, а і за рахунок позикових джерел, що в умовах кризи можна назвати ризиковою політикою. Але 5-ти кратне зростання чистого прибутку свідчить про ефективність використання залучених коштів, яке було забезпечено ефективною інвестиційною діяльністю минулих періодів. Тому, зважаючи на складний стан кредитного ринку, підприємству варто в майбутніх періодах планувати здійснення інвестиційної діяльності переважно з рахунок внутрішніх джерел фінансування.

2008 рік виявився складнішим для кондитерської фабрики «Світоч», оскільки ефективність діяльності підприємства знизилася. Про це свідчать темпи спадання прибутку, доходів і майна. До того ж операційна діяльність

підприємства генерувала негативний cash-flow, що свідчить про зростання залежності від позикових джерел фінансування. Але завдяки позитивному значенню Free cash-flow, утвореному в результаті реалізації необоротних активів, в наступному звітному році фабрика подолати кризові явища, збільшила обороти від реалізації і фінансові результати. Отже, завдяки позитивному Free cash-flow, підприємство подолато кризу прибутковості 2008 року і покращило ефективність господарської діяльності.

Таким чином, можна стверджувати, що показник Free cash-flow надає додаткову важливу інформацію для фінансового аналізу, і крім того, може бути використаний в якості цільового показника планування інвестиційної діяльності. Метою фінансування інвестиційної діяльності підприємства в умовах нестабільного економічного середовища має бути максимізація вільного грошового потоку – Free cash-flow.

**Висновки.** Фінансове планування інвестиційної діяльності варто здійснювати згідно касового методу, який передбачає планування вхідних і вихідних грошових потоків. В умовах кризового стану фінансово-кредитної сфери підприємствам варто акцентувати увагу на внутрішніх джерелах фінансування інвестиційної діяльності, а саме чистому грошовому потоці від операційної діяльності (cash-flow) та вхідних грошових потоках від інвестиційної діяльності, таких як реалізація необоротних активів, фінансових інвестицій, отримання відсотків, дивідендів. При цьому цільовим плановим критерієм може виступати показник Free cash-flow, який має прямувати до максимуму. Максимізація показника Free cash-flow дозволить зменшити фінансові ризики підприємства, пов'язані з інвестуванням в майбутніх звітних періодах, а також створить додаткові інвестиційні можливості.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Державний інформаційно-аналітичний центр моніторингу зовнішніх товарних ринків [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.mfa.gov.ua](http://www.mfa.gov.ua)

2. Ковальов О. М., Лобоцька Л.Л. Стан та перспективи експорту продукції кондитерської промисловості України [Електронний ресурс] – режим доступу:// [www.rusnauka.com/12\\_KPSN\\_2010/Economics / 63408.doc.htm](http://www.rusnauka.com/12_KPSN_2010/Economics/63408.doc.htm)

3. Лігоненко Л.О., Ситник Г.В. Управління грошовими потоками: Навч. посіб. – К.: КНТЕУ, 2005. – 255с.

4. Руденко В.В. Концептуальні засади здійснення інвестиційної діяльності підприємств [Електронний ресурс]. – Режим доступу: // [www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Vchtei/2010\\_2/NV-2010-V2\\_36.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vchtei/2010_2/NV-2010-V2_36.pdf)

5. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. Посібник. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.

*Надійшла до редакції 20.04.2010 р.*