

К ВОПРОСУ О НЕОБХОДИМОСТИ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ МЕХАНИЗМА ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ ПРИ ПРИНЯТИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ

Н. В. Фадейкина

Новосибирский государственный университета экономики и управления «НИНХ»,
Новосибирск, Россия

Н. В. Брюханова

Российский государственный гуманитарный университет,
Москва, Россия

В статье акцентируется внимание на ключевых проблемах совершенствования механизма финансового планирования при принятии организациями инвестиционных решений. На основе предложенной методологии финансового планирования как систематизированной совокупности основных принципов и методов финансового планирования, применяемых показателей, мер воздействия, необходимых для выполнения финансового плана, осуществления его мониторинга и т.д., обоснована структура указанного механизма, нацеленного на принятие инвестиционных решений, а также определены функции и задачи процесса финансового планирования инвестиционной деятельности. Авторами обосновано, что финансовое планирование инвестиционной деятельности является одной из наиболее сложных областей финансового планирования, что во многом обусловлено сложностью принятия инвестиционных решений, в ходе которого следует учитывать состояние макроэкономической среды, объективные ограничения инвестиционной деятельности, альтернативные инвестиционные возможности, состояние внутренней среды организации, ее субъективные инвестиционные предпочтения и другие внешние и внутренние факторы. Для решения указанных проблем предложено использовать такой инструментальный механизм финансового планирования, как бюджетирование инвестиционной деятельности.

Ключевые слова: механизм финансового планирования в организации; факторы, влияющие на принятие инвестиционных решений; бюджетирование инвестиционной деятельности.

Проблема принятия инвестиционных решений традиционно находится в центре внимания ученых-теоретиков и практиков. Это объясняется во многом тем огромным значением, которое играют инвестиции в экономических процессах, протекающих как на уровне мировой, национальной, региональной, муниципальной экономики, так и на корпоративном уровне – уровне различного рода организаций.

Принятие инвестиционных решений – один из самых сложных аспектов управления современным бизнесом. Это объясняется сложностью как самого инвестиционного процесса, который с каждым годом усложняется, так и сложностью проблем, возникающих при прогнозировании и планировании основных экономических параметров инвестиционной деятельности. Дальнейшее совершенствование теории и практики разработки и принятия инвестиционных решений позволит повысить эффективность и снизить вероятность наступления неблагоприятного исхода на всех уровнях управления инвестиционным процессом.

Одна из ключевых проблем принятия инвестиционных решений, как нам представляется, связана с постоянным совершенствованием механизма и инструментария финансового планирования. Сущность данных категорий (финансовое планирование (ФП), инструментальный ФП, механизм ФП и др.) раскрыта авторами в недавно опубликованной ими статье [1], где обоснована роль и функции ФП деятельности организации, определены объекты субъекты ФП, экономические инструменты (рычаги), используемые в ФП, особенности реализации процесса ФП; а также методология ФП как систематизированная совокупность основных принципов и методов ФП, применяемых показателей, мер воздействия, необходимых для выполнения финансового плана, осуществления его мониторинга и т.д. Применяемая авторами методология ФП базируется на методологических основах реализации финансовых отношений, разработанных Н. В. Фадейкиной в 90-х годах прошлого столетия [2].

На рис. 1. механизм ФП представлен двумя взаимосвязанными и взаимозависимыми подсистемами: функциональной и обеспечивающей. Элементы каждой подсистемы обладают различными свойствами и функциями и предназначены для решения разного типа задач. Так, элементы первой (функциональной) подсистемы направлены на реализацию основной цели – создание финансового плана, обладающего заданными параметрами и способствующего достижению поставленных целей. Элементы второй подсистемы должны обеспечивать эффективное финансовое планирование, учет и контроль внешних и внутренних факторов, изменений и отклонений при формировании и исполнении финансового плана.

Авторы работы считают, что обе подсистемы неразрывно связаны между собой и взаимозависимы. Так, без обеспечивающей подсистемы невозможно выполнение задач функциональной подсистемы; в свою очередь, функциональная подсистема служит основой для использования ресурсов обеспечивающей подсистемы. В результате взаимодействия двух подсистем создаются необходимые предпосылки для эффективного финансового планирования, с помощью которого субъекты

ФП осуществляют управление процессом финансового планирования.

Указанный процесс финансового планирования можно представить в виде девяти системных блоков, отображенных на рис. 2.

Механизм финансового планирования является частью финансового механизма деятельности организации, представляющего собой «систему управления финансовыми отношениями организации через соответствующие инструменты и методы» [4, с. 220]. Без механизма финансового планирования не может успешно функционировать вся система хозяйственного механизма организации. Основное условие здесь – системный подход, то есть комплексное изучение механизма финансового планирования как единого целого с позиций системного анализа, с учетом взаимосвязей всех элементов и выявлением роли каждого из них в общем процессе. Системный анализ механизма финансового планирования – это совокупность методов и средств, позволяющих исследовать его свойства и структуру в целом, представив его в качестве системы, в состав основных функций которой входят подготовка и обоснование управленческих решений в области финансового планирования [3, с. 25-26].

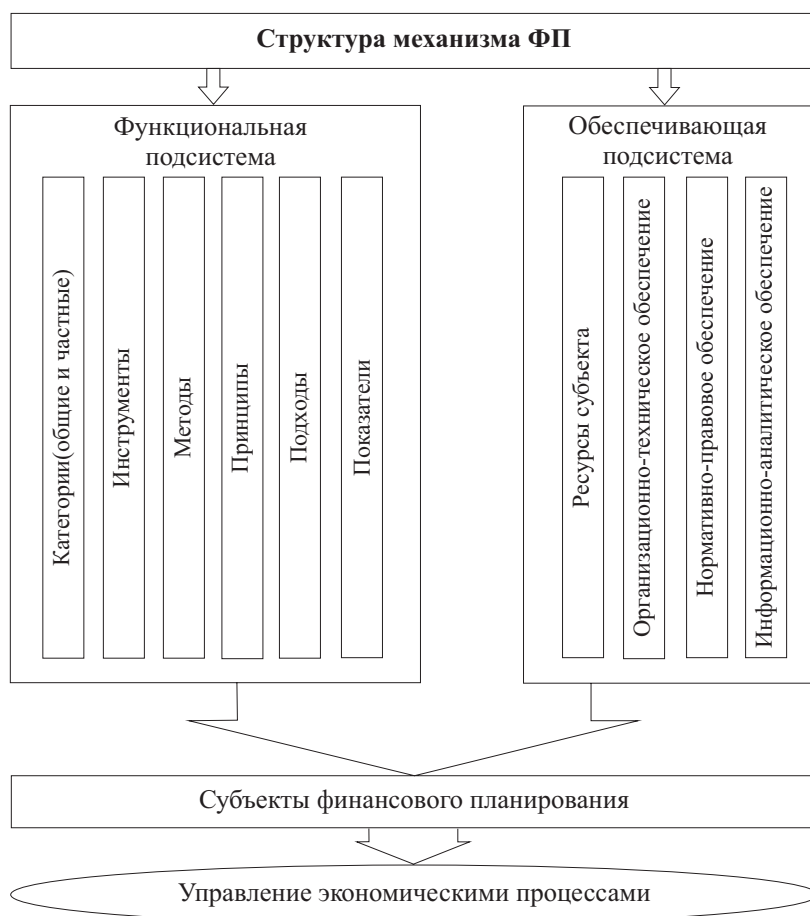
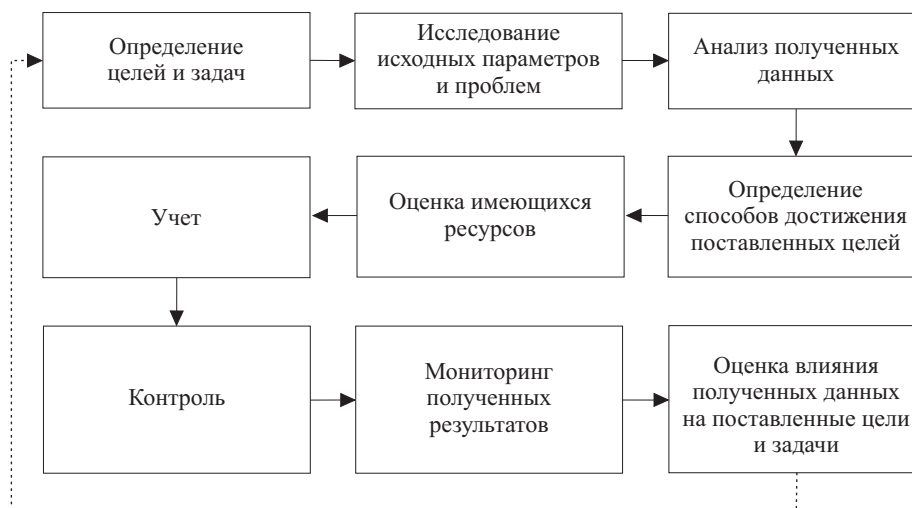


Рис. 1. Структура механизма финансового планирования [3, с. 24]



Источник: составлено авторами.

Рис. 2. Процесс финансового планирования [3, с. 25]

Следует отметить, что при принятии инвестиционных решений в ходе реализации процесса финансового планирования необходимо учитывать множество факторов, приведем лишь два из них: фактор времени и фактор упущенной возможности (упущенной выгоды). При подготовке и обосновании управленческих решений (например, при реализации инвестиционного проекта) с учетом временных изменений оцениваются затраты, размер полученной в будущем выручки, прибыли и т.д. Учитываются также упущенные возможности в извлечении дохода в результате использования средств, которые будут получены в будущем. Это означает, что сегодняшняя ценность будущих доходов должна быть измерена с учетом этих и других факторов. Подчеркнем, что на практике оценка инвестиционных решений ведется по всем показателям финансового плана.

Исследование проблемы принятия инвестиционных решений предполагает, прежде всего, необходимость определения сущности самого главного понятия – инвестиций, которое в экономической литературе трактуется по-разному. Смысловое

значение этого понятия определяет содержание и значение многих экономических процессов и явлений, связанных с инвестициями и инвестиционной деятельностью¹. Речь идет о таких понятиях, как инвестиционная деятельность, инвестиционная стратегия и тактика, субъекты и объекты инвестиций, принципы, приоритеты и критерии инвестирования, источники, формы и методы инвестирования, проблемы правового регулирования и др. [5].

В современной зарубежной и отечественной экономической литературе, к сожалению, нет однозначного толкования сущности инвестиций и других категорий, связанных с инвестиционной деятельностью и инвестиционным процессом. Существующие научно-практические взгляды на содержание указанных категорий условно можно разделить на три направления.

Во-первых, к инвестициям относятся только те вложения, которые способствуют росту реально функционирующего капитала общества. Такое понимание сути инвестиций показывает, что объектом инвестиций выступают основные и оборотные средства, субъ-

¹ Данные понятия определены в 1-ой статье Федерального закона от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ (ред. от 28.12.2022) «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» (далее – Закон № 39-ФЗ), где *инвестиции* трактуются как «денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в т.ч. имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта», а *инвестиционная деятельность* определена как «вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта», а *капитальные вложения* – как «инвестиции в основной капитал (основные средства), в т.ч. затраты на новое строительство, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательские работы и другие затраты». При пользовании этими понятиями следует учитывать положения Федерального закона от 1 апреля 2020 г. № 69-ФЗ (ред. от 21.11.2022) «О защите и поощрении капиталовложений в Российской Федерации», регулирующие отношения, возникающие в связи с осуществлением инвестиций на основании соглашения о защите и поощрении капиталовложений, а также отношения, связанные с информационным обеспечением процессов осуществления инвестиционной деятельности и предоставления мер государственной (муниципальной) поддержки в рамках государственной информационной системы «Капиталовложения».

ектом инвестиционной деятельности – экономические субъекты, функционирующие лишь в производительной сфере. А сама инвестиционная деятельность предстает как производительный процесс возрастания функционирующего капитала общества. Такое трактование инвестиций предполагает более длительный срок окупаемости и оставляет за пределами данного понятия такие вложения, которые обеспечивают получение прибыли, но не связаны с приобретением реальных активов. Например, покупка ценных бумаг – акций, облигаций и других видов активов, при которых первоначальные вложения возрастают по различным социально-экономическим причинам (изменение курса акций и других ценных бумаг, перепродажа, инфляция и др.).

Во-вторых, к инвестициям относят любые вложения средств, приносящие прибыль или доход. Такое понимание сущности инвестиций является наиболее распространенным. Предполагается, что именно возможность приращения вложений заставляет инвесторов идти на высокие риски, управляет движением инвестиционных потоков, диктует различные комбинации в инвестиционном портфеле, в размещении финансовых активов. Такое понимание инвестиций существенно расширяет круг субъектов и объектов инвестиционной деятельности, которая охватывает широкий круг субъектов рыночной экономики – от граждан и самозанятых физических лиц, индивидуальных предпринимателей (ИП) и субъектов малого и среднего предпринимательства (МСП) до крупнейших международных корпораций, банков и правительств. Вложения осуществляются в самые различные сферы и объекты, в самых различных формах и направлениях. При этом возникает вопрос: а только ли получение прибыли и/или дохода является главной целью инвестирования и определяет, что относится к инвестициям, а что нет?

В качестве третьего направления можно привести следующие примеры. Приобретение ценных бумаг, финансовых активов и других титулов собственности несет своим владельцам денежный доход, но все же здесь идет речь лишь о перераспределении уже существующих активов, переходе их от одного владельца к другому. Дискуссионными являются ответы на вопрос, признаются ли инвестициями вложения, не дающие непосредственного материального дохода, например, вложения в охрану окружающей среды или предполагающие какой-то социальный эффект?

Эти вопросы дают возможность наиболее широкого и глубокого понимания инвестиций, когда в качестве основной цели рассматривается увеличение ценности бизнеса. Это понятие имеет ключевое значение во всех расчетах, выполняемых при инвестиционном анализе. Ценность бизнеса и ее увеличение – цель любого ответственного менеджмента, и это, в отличие от увеличения прибыли, все-таки является главной целью. Ценность бизнеса – это реальное богатство, которым обладают и которое могут получить его владельцы, если бизнес будет продан. В связи с этим, очевидно, что ценность

бизнеса определяется не величиной его капитала, а тем, какое положение этот капитал обеспечивает на рынке товаров и услуг [6].

Если представить конечную цель от осуществления инвестиций с точки зрения национальной экономики в целом, то это, конечно же, прирост реального капитала. Конкретное распределение инвестиций по сферам, отраслям, регионам зависит от продуманной государством политики, его способности эффективно реализовать эту цель. А так называемые финансовые и интеллектуальные инвестиции, т.е. вложения физических и юридических лиц в ценные бумаги, финансовые и цифровые активы, а также передача опыта, лицензий, ноу-хау и т.п., приносящие своим владельцам доход, есть не что иное, как эффективный и адекватный рыночной ситуации способ аккумуляции денежных средств для использования их, в конечном счете, на прирост и развитие материально-технической базы экономики. Источником же прибыли, которую получают владельцы этих финансовых и интеллектуальных инвестиций, являются новые блага и услуги, создаваемые в результате реализации этих инвестиций путем расширения и развития реального капитала общества.

В наиболее широком понимании инвестирование означает вложение денежных средств и иного имущества сегодня в ожидании получения будущих выгод. Известный лауреат Нобелевской премии Уильям Шарп дает следующее незамысловатое определение инвестициям: «Инвестировать – значит расстаться с деньгами сегодня, чтобы получить большую их сумму в будущем».

В целом для определения инвестиций важны следующие моменты: во-первых, инвестируемые активы (материальные, нематериальные, финансовые) обязательно должны иметь определенную денежную оценку; во-вторых, в результате инвестирования должна быть получена денежная сумма, денежный эквивалент и/или достигнут иной эффект, измеряемый в денежном выражении, обеспечивающий инвестору не только возмещение первоначально инвестированных средств, но и получение дохода, как плату за риск и время.

Таким образом, в основе теоретических представлений о принятии инвестиционных решений лежит предположение о том, что инвестирование подразумевает отказ от текущего потребления в надежде на большее потребление в будущем. Поэтому, чтобы осуществить инвестиционный выбор, необходимо оценить потенциальные возможности потребления, просчитать весь набор субъективных обменных курсов (цен), отражающих относительную ценность возможностей потребления в различные моменты времени. Только с помощью таких норм временного предпочтения можно принять инвестиционное решение, которое позволит получить наилучшее для конкретного экономического субъекта распределение потребления во времени.

Выбор инвестиционных возможностей проиллюстрирован на рис. 3. На нем представлен график, впервые предложенный Хиршлейфером в 1958 г. [7, с. 69].

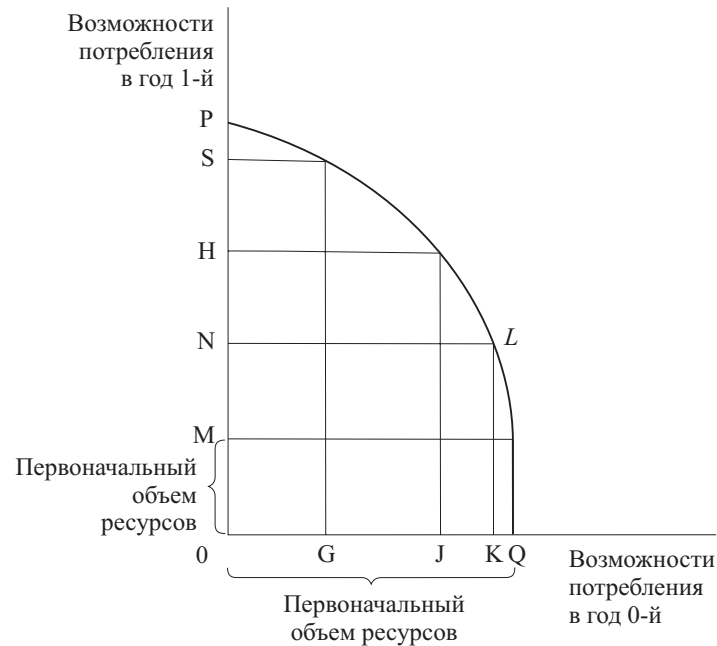
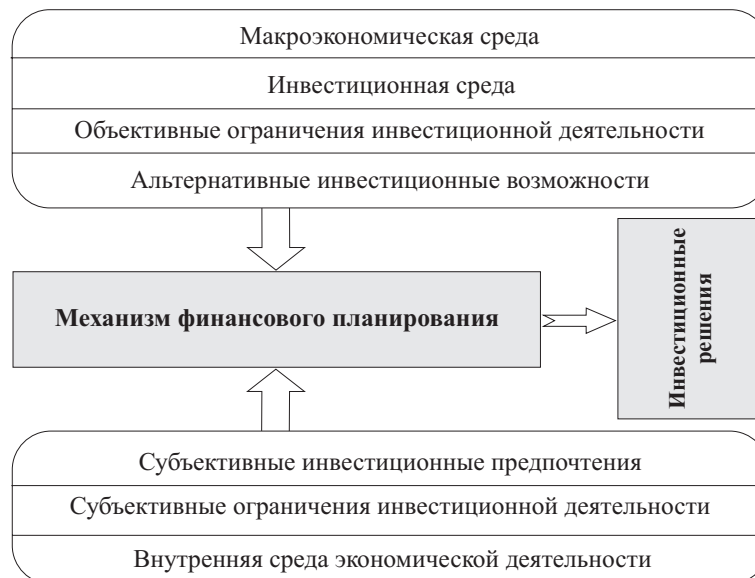


Рис. 3. Кривая инвестиционных возможностей Робинзона Крузо

Любая точка кривой показывает общее возможное потребление при данном объеме инвестиций в нулевой год. Например, в точке L Робинзон Крузо должен отказаться от текущего потребления KQ , за что в следующем году он будет иметь дополнительное потребление в размере MN . Его производственные возможности расположены вдоль кривой и указывают на то дополнительное потребление, которое он получит в течение первого года и которое будет превышать тот объем потребления, от которого он отказался в течение нулевого года. В точке L он получит MN в будущем году, инвестировав в текущем году KQ .

Прирост дохода, который он получит от инвестирования KQ , будет измеряться выражением $(MN / KQ - 1)$.

Финансовое планирование инвестиционной деятельности является одной из наиболее сложных областей финансового планирования, что во многом обусловлено сложностью принятия инвестиционных решений, в ходе которого следует учитывать состояние макроэкономической среды, объективные ограничения инвестиционной деятельности, альтернативные инвестиционные возможности, состояние внутренней среды организации, ее субъективные инвестиционные предпочтения и др. (рис. 4).



Источник: составлено авторами.

Рис. 4. Иллюстрация влияния факторов на механизм финансового планирования при принятии инвестиционных решений

Финансовое планирование при принятии инвестиционных решений должно облегчать выбор между альтернативами, поэтому оно должно показывать не только выгоды от реализации конкретного инвестиционного варианта, но и те выгоды, от которых иногда приходится отказываться. При разработке параметров финансового плана должны применяться такие методы и подходы, которые позволяли бы с большей точностью предвидеть результаты от реализации принятых инвестиционных решений. Практический опыт авторов доказывает, что *использование бюджетирования в финансовом планировании инвестиционной деятельности* позволяет рассмотреть максимально возможное количество внешних и внутренних параметров реализации инвестиционных решений, спрогнозировать и проанализировать различные варианты развития событий и оценить их последствия.

Литература

1. Брюханова Н. В., Фадейкина Н. В. Инструментарий теории и практики финансового планирования деятельности организации // Сибирская финансовая школа. 2023. № 2 (150). С. 5–14.
2. Фадейкина Н. В. Методологические основы регулирования деятельности негосударственных

финансовых институтов / дис. ... д-ра экон. наук: 08.00.10. – Санкт-Петербург: Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов, 1996. – 809 с.

3. Брюханова Н. В., Фадейкина Н. В., Фридрих М. М. Теоретические и практические аспекты использования бюджетирования в финансовом планировании инвестиционной деятельности организаций: учеб. пособие. 2-е изд., перераб. и доп. – Новосибирск: НГУЭУ, 2023. – 164 с.

4. Ревинский И. А., Романова Л. С. Поведение фирмы на рынке услуг: Туризм и путешествия: учеб. пособие – Новосибирск: Сиб. университет. изд-во, 2001. – 303 с.

5. Гитман Л. Дж., Джонк М. Д. Основы инвестирования / Пер. с англ. О. В. Буклемишев и др. – М.: Дело, 1997. – 991 с.

6. 7 нот менеджмента: Настольная книга руководителя / Совместный проект еженедельника «Эксперт» и консалтинговой группы «БИГ» / А. Бочкарев, В. Кондратьев, В. Краснова и др. Под ред. В. Красновой и А. Привалова. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство: Журнал «Эксперт», 1998. – 424 с.

7. Бромвич М. Анализ экономической эффективности капиталовложений / Пер. с англ. А. Г. Пивовара. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 425 с.

Сведения об авторах

Фадейкина Наталья Васильевна – д-р экон. наук, профессор, Заслуженный деятель науки и Заслуженный экономист Новосибирской области, профессор кафедры общественных финансов ФГБОУ ВО «Новосибирский государственный университет экономики и управления «НИНХ», главный редактор журнала «Сибирская финансовая школа», Новосибирск, Россия.

ORCID: 0000-0002-5864-9668
E-mail: fadeikinanv@yandex.ru

Брюханова Наталья Владимировна – д-р экон. наук, доцент, профессор кафедры управления Российского государственного гуманитарного университета, Москва, Россия.

ORCID: 0000-0001-8186-5214
E-mail: bnv3004@gmail.com

TO THE QUESTION OF THE NEED TO IMPROVE THE FINANCIAL PLANNING MECHANISM WHEN MAKING INVESTMENT DECISIONS

V. Fadeikina

*Novosibirsk State University of Economics and Management,
Novosibirsk, Russia*

V. Bryukhanova

*Russian State University for the Humanities,
Moscow, Russia*

The article focuses on the key problems of improving the financial planning mechanism when making investment decisions by organizations Based on the proposed methodology of financial planning as a systematized set of basic

principles and methods of financial planning, applied indicators, impact measures necessary for the implementation of the financial plan, its monitoring, etc., the structure of this mechanism aimed at making investment decisions is substantiated, as well as the functions and tasks of the financial planning process of investment activity are defined. The authors substantiate that financial planning of investment activity is one of the most complex areas of financial planning, which is largely due to the complexity of making investment decisions, during which the state of the macroeconomic environment, objective limitations of investment activity, alternative investment opportunities, the state of the internal environment of the organization, its subjective investment preferences and other external and internal factors should be taken into account. To solve these problems, it is proposed to use such tools of the financial planning mechanism as budgeting of investment activities.

Keywords: financial planning mechanism in an organization, factors influencing investment decision-making, budgeting of investment activities.

References

1. Bryukhanova N.V., Fadeikina N.V. Toolkit for the theory and practice of financial planning of an organization's activities, *Sibirskaya finansovaya shkola*. 2023, № 2 (150), C. 5–14.
2. Fadeikina N.V. *Metodologicheskie osnovy regulirovaniya deyatel'nosti negosudarstvennykh finansovykh institutov* [Methodological basis for regulating the activities of non-state financial institutions], Doc. sci (econ.) Thesis: 08.00.10, 1996, Saint-Petersburg: Sankt-Peterburgskii gosudarstvennyi universitet ekonomiki i finansov, 809 p.
3. Bryukhanova N.V., Fadeikina N.V., Fridrikh M.M. *Teoreticheskie i prakticheskie aspekty ispol'zovaniya byudzhetrovaniya v finansovom planirovanii investitsionnoi deyatel'nosti organizatsii: ucheb. posobi.* [Theoretical and practical aspects of the use of budgeting in financial planning of investment activities of organizations: studies. Stipend], Novosibirsk: NGUEU, 2023, 164 p.
4. Revinskii I.A., Romanova L.S. *Povedenie firmy na rynke uslug: Turizm i putesthestviya: ucheb. posobie*, Novosibirsk: Sib. universitet. izd-vo [The behavior of the company in the market of services: Tourism and travel: studies. Stipend], 2001, 303 p.
5. Gitman L.Dzh., Dzhonk M.D. *Osnovy investirovaniya* [Fundamentals of investing], Moscow: Delo, 1997, 991 p.
6. Bochkarev A., Kondrat'ev V., Krasnova V. et al. *7 not menedzhmenta: Nastol'naya kniga rukovoditelya* [7 notes of management: A leader's handbook], A joint project of the weekly "Expert" and the consulting group "BIG", Moscow: Izdatel'stvo: Zhurnal «Ekspert», 1998, 424.
7. Bromvich M. *Analiz ekonomicheskoi effektivnosti kapitalovlozhenii* [Analysis of the economic efficiency of investments], Moscow: INFRA-M, 1996, 425 p.

About the author

Natalia V. Fadeikina – Doctor of Economics, Professor, Honored Scientist and Honored Economist of the Novosibirsk Region, Professor of the Department of Public Finance of Novosibirsk State University of Economics and Management, Editor-in-Chief of the "Sibirskaya finansovaya shkola" magazine, Novosibirsk, Russia.
ORCID: 0000-0002-5864-9668
E-mail: fadeikinav@yandex.ru

Natal'ya V. Bryukhanova – Doctor of Economics, Associate Professor, Professor of the Department of Management of the Russian State University for the Humanities, Moscow, Russia.
ORCID: 0000-0001-8186-5214
E-mail: bnv3004@gmail.com