

О. В. Димченко, канд. екон. наук,
доц. кафедри міської і регіональної економіки,
Ю. Г. Ільяшенко, магістр з економіки підприємства,
Харківська національна академія міського господарства

ІНТЕНСИФІКАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В ГАЛУЗІ ЖКГ ЗА РАХУНОК ОПТИМІЗАЦІЇ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ

АНОТАЦІЯ. Обґрунтовано напрямки оптимізації грошових потоків як основи підвищення інвестиційної привабливості галузі ЖКГ. Сформульовано алгоритм визначення об'єктивно необхідного обсягу інвестицій для підприємств комунального господарства. Запропоновано механізми виплати дивідендів інвесторам житлово-комунальної галузі.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: інвестиційні ресурси, оптимізація та синхронізація грошових потоків, негативний грошовий потік, форфейтингові схеми.

АННОТАЦИЯ. Обоснованы направления оптимизации денежных потоков как основы повышения инвестиционной привлекательности отрасли ЖКХ. Сформулирован алгоритм определения объективно необходимого объема инвестиций для предприятий коммунального хозяйства. Предложены механизмы выплаты дивидендов инвесторам жилищно-коммунальной отрасли.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: инвестиционные ресурсы, оптимизация и синхронизация денежных потоков, отрицательный денежный поток, форфейтинговые схемы.

ANNOTATION. The article substantiates the cash flows optimization directions as a basis to increase the investment attractiveness of the municipal economy. The algorithm to determine objectively necessary investment for communal services enterprises is developed. The investors of housing and municipal branch dividends payment mechanisms are offered.

KEY WORDS: investment resources, optimization and synchronization of monetary streams, a negative monetary stream, forfeiting schemes.

У рамках виконання Закону України «Про Загальнодержавну програму реформування і розвитку житлово-комунального господарства на 2009—2014 роки» та Комплексної державної програми енергозбереження, було розроблено ряд інноваційних проєктів, у розрізі питань впровадження енергозберігаючих технологій на мережевих комунальних підприємствах, скорочення

втрат води, теплової енергії, зменшення забруднення навколишнього середовища. Проте впровадження більшості із зазначених проєктів не відбулося через брак коштів житлово-комунальних підприємств. Ще одним негативним фактором впливу на дану ситуацію є обмеженість ресурсів місцевих бюджетів, що не можуть забезпечити фінансування інноваційно-інвестиційних проєктів для житлово-комунальних підприємств.

Постійний пошук підприємствами галузі альтернативних джерел фінансування є характерною рисою сучасного етапу економічного розвитку ЖКГ міст. Однак головними обмежувачими факторами в даному аспекті є внутрішні проблеми ведення фінансово-господарської діяльності підприємств. Актуальність теми даної статті зумовлена тим, що існуючі процеси обліку та аналізу руху грошових потоків галузі не сприяють інтенсифікації залучення інвестиційних ресурсів, що знижує інвестиційну привабливість галузі.

Дослідженню цієї проблематики приділяється багато уваги, як вітчизняними, так і закордонними вченими, у тому числі І. А. Бланк [1], висвітлює лише проблеми визначення часу та обсягу надходжень і шляхи витрачання грошових коштів, як частину розробки плану оборотних коштів підприємств, а отже, грошові потоки розглядаються у короткостроковому періоді не залежно від довгострокового характеру інвестиційної діяльності, на відміну від довгостроково-дефіцитного характеру грошових потоків підприємств ЖКГ. Вітчизняні економісти О. Дзюблюк [2], Г. О. Крамаренко [4], А. М. Поддєрьогін [5] визначають актуальність дослідження грошових потоків для визначення джерел інвестиційного капіталу й оцінки його використання в наступному періоді. Проблема оптимізації грошових потоків підприємств галузі присвячені також роботи О. В. Ореховської [7]. Проте питання оптимізації грошових потоків саме цієї галузі є недостатньо дослідженим, а існуючі механізми їх оптимізації потребують адаптації до умов та особливостей діяльності підприємств ЖКГ.

Про масштаб зазначеної проблеми та необхідність оптимізації грошових потоків підприємств свідчить також і характер розбалансованості — дефіцитно-довгостроковий. Складність полягає у тому, що в сучасній економічній практиці існують чітко визначені методологічні механізми оптимізації грошових потоків, для яких властивим є надлишковий та дефіцитно-короткостроковий характер, водночас певні ускладнення виникають і через специфічні особливості діяльності підприємств.

Метою роботи є теоретичне обґрунтування необхідності проведення заходів з оптимізації грошових потоків підприємств ЖКГ України як фактору підвищення інвестиційної привабливості галузі й розробка науково-методичних рекомендацій щодо удосконалення системи аналізу обліку грошових потоків.

У рамках досягнення поставленої мети виникає потреба у вирішенні наступних завдань: визначити економічну сутність та значимість оптимізації грошових потоків підприємств галузі з точки зору формування інвестиційної привабливості галузі; визначити особливості обліку грошових потоків підприємств галузі; розробити напрямки підвищення ефективності руху грошових потоків підприємств ЖКГ та їх оптимізації.

Відсутність збалансованості грошових потоків підприємств ЖКГ показало дослідження їх фінансової діяльності, що виявило існування великої дебіторської заборгованості споживачів та кредиторської заборгованості підприємств галузі (рис. 1) [8].



Рис. 1. Динаміка дебіторської та кредиторської заборгованості підприємств ЖКГ за 2003—2010 рр.

Враховуючи дану ситуацію, приватний сектор не проявляє достатньої активності, а необхідність у додаткових інвестиційних ресурсах зростає, і підприємства галузі вимушені шукати інші джерела фінансування. Наприклад, з 2010 року за підтримки органів місцевого самоврядування міста та Харківської міської ради, КП КГ «Харківкомуночиствод» співпрацює з Міжнародним банком реконструкції та розвитку (МБРР) з метою реалізації кредитної угоди щодо фінансування інвестиційного проекту «Модернізація Головної насосної станції та 24-х каналізаційних насосних

станцій м. Харкова». Між підприємством, МБРР та міністерством ЖКГ України укладено субкредитний договір, отримання першого траншу від МБРР відбулося у січні 2011 року, а завершення робіт за проектом заплановане на перше півріччя 2012 року. Очікуваний економічний ефект від впровадження інвестиційного проекту, вартістю 5,5 млн дол., складає 75,8 млн грн на рік [6].

Проте залучення інвестиційних ресурсів від МБРР є значно дорожчим за залучення коштів приватних інвесторів України, і може нівелювати економічний ефект від впровадження інвестиційного проекту, як на рівні підприємства, так і на рівні міста в цілому. Тому задля активізації інвестиційної діяльності в галузі, необхідно поглибити дослідження удосконалення обліку руху грошових потоків підприємств ЖКГ та розробити заходи щодо їх оптимізації на рівні міста.

В цілому виділяють два напрямки оптимізації: збалансування обсягів грошових потоків та синхронізація грошових потоків (вирівнювання грошових потоків та підвищення тісноти кореляційного зв'язку між потоками у часі) [1]. Проте, оскільки ми розглядаємо оптимізацію грошових потоків підприємств, як фактор підвищення інвестиційної привабливості галузі, то пріоритетним напрямком є синхронізація грошових потоків у часі. На рис. 2 наведено перелік надходжень та відповідних напрямків використання інвестиційних ресурсів. Вони згруповані за чотирма категоріями, із вказівкою на співвідношення та збалансування яких грошових потоків необхідно звернути особливу увагу, через характерні особливості відповідної категорії.

Треба зазначити, що приватного інвестора, в-першу чергу, цікавить вірогідність повернення та окупність зроблених інвестицій, а підприємства.

Галузі зацікавлені в отриманні додаткових інвестиційних ресурсів задля реалізації інноваційних проектів, впровадження яких дозволить вивільнити певні кошти, що, в свою чергу, можуть бути спрямовані на збалансування дефіцитних грошових потоків підприємств. Тому, на наш погляд, доцільно класифікувати можливі заходи з покращення ситуації на наступні групи:

Заходи, орієнтовані на впорядкування інвестиційної діяльності у межах підприємств. Ці заходи повинні сприяти чіткому визначенню підприємствами об'єктивної необхідності залучення інвестиційних ресурсів.

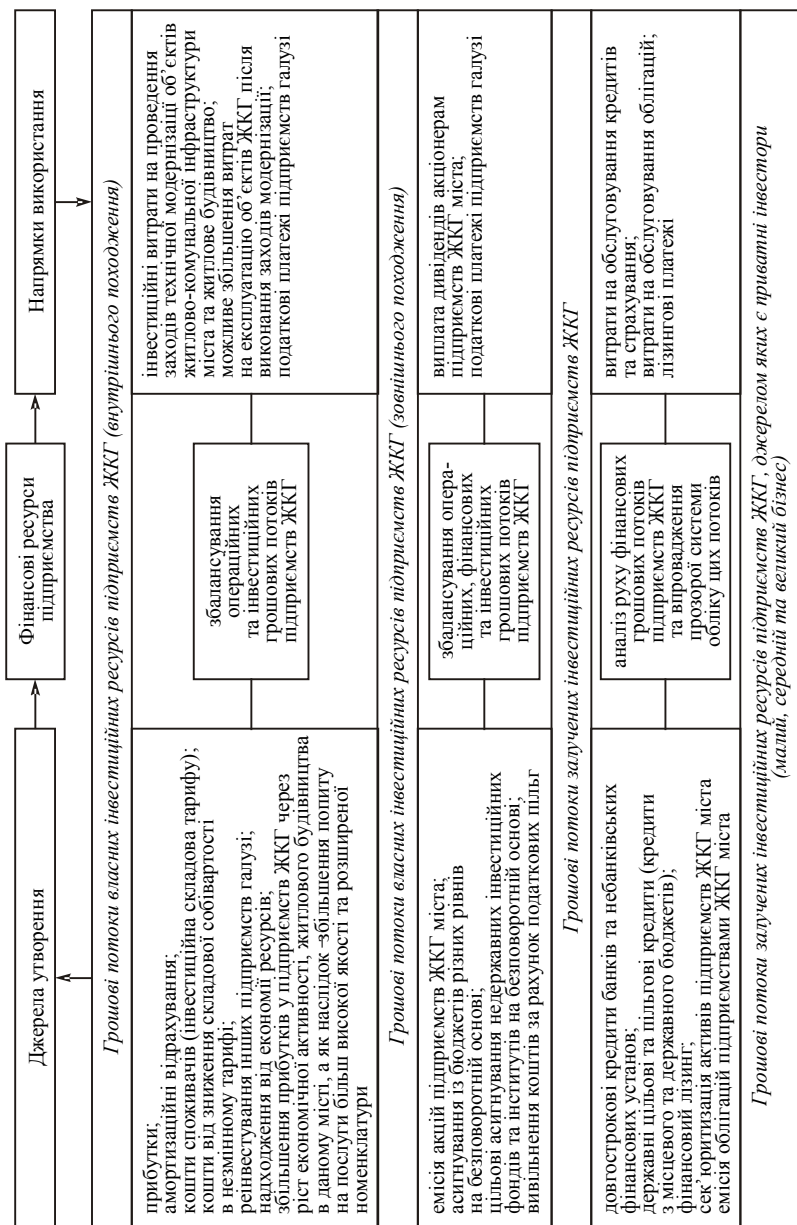


Рис. 2. Класифікація джерел надходження й напрямків використання інвестиційних ресурсів підприємств ЖКК

Заходи, орієнтовані на залучення приватних інвесторів, які сприятимуть розробці чіткого та зрозумілого для інвестора механізму залучення інвестиційних ресурсів.

Для заходів першої групи пропонується наступний алгоритм (рис. 3).

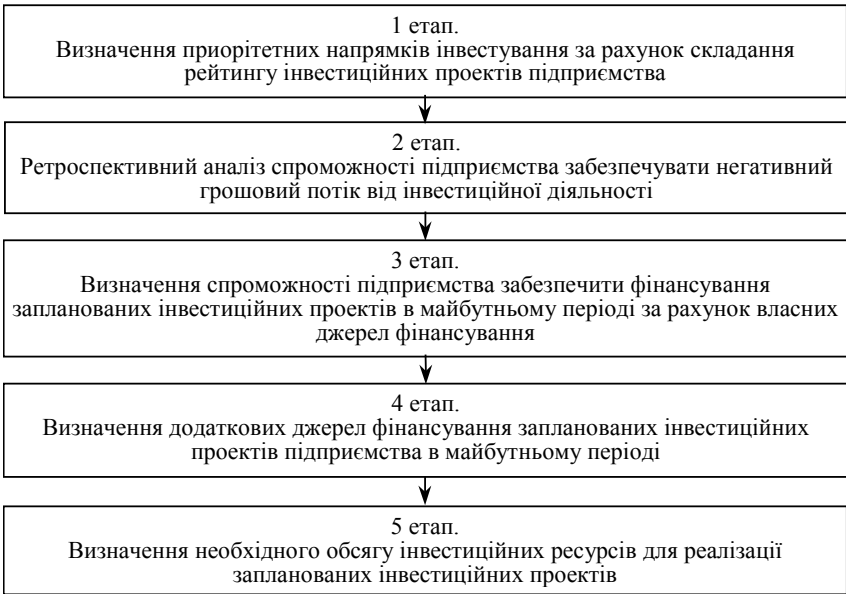


Рис. 3. Алгоритм визначення потреби залучення інвестиційних ресурсів для підприємств ЖКГ

Перший етап. На цьому етапі необхідним є складання рейтингу інвестиційних проектів за ознаками «значимість» та «співвідношення витрат та економії». Кризовий стан галузі, на фоні обмеженості місцевих ресурсів, обумовлює неможливість одночасної реалізації великої кількості інвестиційних проектів із модернізації, тому необхідним є обрання пріоритетних серед запропонованих проектів. Проте додаткову складність створює той факт, що діяльність усіх підприємств ЖКГ є соціально значимою, тому у відборі проектів неможна керуватися виключно економічними критеріями.

Другий етап. Необхідно проаналізувати спроможність підприємства забезпечувати наявний (за наявності) негативний грошовий потік від інвестиційної діяльності минулих періодів у розрізі співвідношення чистих грошових потоків підприємства від опе-

раційної, фінансової та інвестиційної діяльності. Для цього пропонуємо ввести коефіцієнт забезпечення негативного інвестиційного потоку ($K_{\text{зніп}}$), що і характеризуватиме зазначену вище спроможність підприємства. Визначається даний коефіцієнт для минулих періодів за наступною формулою:

$$K_{\text{зніп}} = (\text{ЧГПо} + \text{ЧГПф}) / | \text{ЧГПі} |, \quad (1)$$

де ЧГПо — чистий грошовий потік від операційної діяльності підприємства за аналізований період, тис. грн;

ЧГПф — чистий грошовий потік від фінансової діяльності підприємства за аналізований період, тис. грн;

ЧГПі — чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності підприємства за аналізований період, тис. грн.

Оскільки в даній формулі ми розглядаємо негативний грошовий потік від інвестиційної діяльності як обсяг необхідних інвестиційних ресурсів, то розрахунок здійснюємо за модулем. Аналізуючи даний коефіцієнт, необхідно звертати увагу на те, що позитивним для підприємства є ситуація, коли $K_{\text{зніп}} > 1$, це означає, що підприємство було спроможним фінансувати власну інвестиційну діяльність настільки, щоб забезпечити позитивний чистий грошовий потік. Для підприємств ЖКГ об'єктивно кращою є ситуація, коли значення складової чистого грошового потоку від операційної діяльності є більшим за інші.

Третій етап. Необхідно розрахувати спроможність підприємства покрити власні інвестиційні витрати. Для цього також пропонується застосувати коефіцієнт забезпечення негативного інвестиційного потоку для майбутнього періоду. Даний розрахунок проводиться за тією самою формулою, проте необхідно скоригувати чистий грошовий потік від операційної та фінансової діяльності з урахуванням майбутніх умов функціонування підприємства. Наприклад, урахування індексів інфляції, зміни ціни продукції підприємства у майбутньому періоді й т. ін. Також необхідно розрахувати очікуваний чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності та врахувати у знаменнику формули необхідний додатковий обсяг інвестицій щодо реалізації запланованих програм. Наприклад, формула може мати вигляд:

$$K_{\text{з}}^{\text{мб}} = (\text{ЧГПо} \times K_{\text{о}} \times K_{\text{т}} \times K_{\text{в}} + \text{ЧГПф} \times K_{\text{ф}}) / | \text{ЧГПі} + \text{Іп} |, \quad (2)$$

де $K_{\text{о}}$ — коефіцієнт, що враховує зміну обсягів надання послуг підприємства у майбутньому періоді по відношенню до попереднього;

Кт — коефіцієнт, що враховує зміну тарифу на надання послуг підприємства у майбутньому періоді по відношенню до попереднього;

Кв — коефіцієнт, що враховує зміну обсягів витрат на виробництво продукції чи надання послуг підприємства у майбутньому періоді по відношенню до попереднього;

Кфі — коефіцієнт, що враховує зміну ставки доходності від використання певного фінансового інструменту у майбутньому періоді по відношенню до попереднього;

Іп — обсяг інвестицій, необхідних для реалізації запланованих інвестиційних проектів (визначених на другому етапі), тис. грн.

Четвертий етап. Виконується, якщо на третьому етапі була виявлена недостатність власних коштів підприємства для покриття витрат інвестиційної діяльності. На цьому етапі необхідно проаналізувати джерела покриття виявленої нестачі та розрахувати обсяг надходження додаткових коштів (ДК). Тобто врахувати можливість фінансування обраного проекту місцевим або державним бюджетом, можливість введення значних податкових пільг, ймовірного повернення значної частини дебіторської заборгованості, тощо. Наприклад, у 2010 році підприємство КП КГ «Харківкомуніствод» звільнили від сплати податку на землю, що дозволило вивільнити 45,1 тис. грн на рік [6].

П'ятий етап. На даному етапі розраховується необхідний обсяг інвестиційних ресурсів для реалізації запланованих інвестиційних проектів (Q_1). Для цього проводимо розрахунки за наступною формулою:

$$Q_1 = | \text{ЧГПі} + \text{Іп} | - (\text{ЧГПо} \times \text{Ко} \times \text{Кт} \times \text{Кв} + \text{ЧГПф} \times \text{Кфі}) - \text{ДК}. \quad (3)$$

Таким чином, запропонований алгоритм дозволяє оптимізувати грошові потоки підприємства, враховуючи особливості його функціонування, з метою поживлення інвестиційної діяльності та обґрунтовано визначити необхідний обсяг інвестицій.

Після впорядкування інвестиційної діяльності безпосередньо в межах підприємства, настає черга реалізації заходів щодо залучення приватних інвесторів. Заходи другої групи повинні сприяти розробці чіткого та зрозумілого для інвестора механізму залучення інвестиційних ресурсів та надання певних гарантій отримання відповідних прибутків. Оскільки розробка відповідних законодавчих актів процес довготривалий, а потреба в інвестиційних ресурсах є нагальною, пропонується розробити механізми сплати інвестору відсотків за використання залученого

капіталу. Це дозволить проілюструвати потенційним інвесторам джерела отримання прибутку. Наприклад, такою гарантією може слугувати механізм отримання дивідендів, що враховує їх у вигляді певної частки очікуваної від впровадження інвестиційного проекту економії, або використання форфейтингових схем, у результаті яких гарантом виплат виступає банк. Проте у довгостроковому періоді необхідною є підтримка цих механізмів законодавчими актами.

Невпорядкованість інвестиційних програм і проектів у ЖКГ, спричинена їх чисельністю та різноманітністю, також є фактором, що знижує інвестиційну привабливість галузі, тому підвищення ефективності управління проектами потребує впровадження системно-інноваційних підходів [3]. У зв'язку з цим пропонується створення Єдиного центру управління інвестиційно-інноваційними проектами в ЖКГ. Досвід створення подібного центру існує в Росії (Центр проектного управління в сфері ЖКГ (м. Москва)). Проте на відміну від існуючого, внутрішню структуру Центру пропонується провести за галузевою, а не функціональною ознакою.

Таким чином, оптимізація грошових потоків підприємств ЖКГ, як чинник підвищення інвестиційної привабливості галузі, вимагає застосування запропонованих заходів у комплексі, за умови розробки методичних основ регулювання дефіцитно-довгострокового дисбалансу грошових потоків підприємств та створення ефективної системи управління процесом їх формування.

Література

1. *Бланк И. А.* Управление денежными потоками. — К.: Ника-Центр «Ельга», 2002. — с. 125-136.
2. *Дзюблук О.* Особливості оцінювання грошового потоку підприємства в системі банківського аналізу кредитоспроможності позичальника // Банківська справа. — 2001. — № 1. — с. 8—12.
3. *Ильяшенко Ю. Г.* К вопросу о необходимости создания Единого центра управления инновационно-инвестиционными проектами в ЖКХ, Материалы IV Всеукраинской студенческой научно-технической конференции «Устойчивое развитие городов»: в 4-х ч./ Ч. 3 — Харьков: ХНАГХ, 2011 — с. 13—15.
4. *Крамаренко Г. О., Чорна О. Є.* Фінансовий менеджмент: Підручник. — К: Центр навчальної літератури, 2006. — с. 320—325.
5. *Поддєрьогін А. М., Білик М. Д., Буряк Л. Д., Невмержицька Н. Ю.* Фінансовий менеджмент: Підручник /Київський національний

економічний ун-т/ А. М. Поддєрьогін (кер. кол. авт. і наук. ред.). — К.: КНЕУ, 2005. — с. 228—245.

6. Звільнення КП КГ «Харківкомуночиствод» від сплати податку на землю ЖКГ [Електрон. ресурс]. — Режим доступу://www.city.kharkov.ua

7. Особливості руху грошових коштів [Електрон. ресурс]. — Режим доступу:

// www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/En/
O_FN/2007_4_2/zbirnik_O_FN_4has_2_43.pdf

8. Статистичні дані про динаміку дебіторської та кредиторської заборгованостей підприємств ЖКГ [Електрон. ресурс]. — Режим доступу://www.minjkg.gov.ua

Стаття подана до редакції 10.10.2011

УДК 332.1:336.563

Н. М. Бугаєнко, зав. науково-методичного відділу,
Центр комплексних досліджень
з питань антимонопольної політики

ОСОБЛИВОСТІ РЕГУЛЮВАННЯ ДЕРЖАВНОЇ ДОПОМОГИ НА РЕГІОНАЛЬНІ ЦІЛІ РОЗВИТКУ В УКРАЇНІ

АНОТАЦІЯ. У статті висвітлено відмінності між регіональною державною допомогою на інвестиційні та поточні цілі розвитку з точки зору впливу на конкурентне середовище. На основі європейської практики розкрито основні критерії регулювання регіональної допомоги в ринкових умовах. Обґрунтовано необхідність запровадження в Україні високої інтенсивності регіональної державної допомоги з метою підвищення національної конкурентоспроможності.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: державна допомога, інтенсивність, вирівнювання регіонів, спотворення конкурентного середовища, конкурентоспроможність.

АННОТАЦИЯ. В статье освещены отличия между региональной государственной помощью на инвестиционные и текущие цели развития с точки зрения влияния на конкурентную среду. На основе европейской практики раскрыты основные критерии регулирования региональной помощи в рыночных условиях. Обоснована необходимость применения в Украине высокой интенсивности региональной государственной помощи с целью повышения национальной конкурентоспособности.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: государственная помощь, интенсивность, выравнивание регионов, искажение конкурентной среды, конкурентоспособность.