

**Капинос Ю.І.; науковий керівник: Кононенко А.І.**

*Київський національний університет технологій та дизайну*

### **ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА: ОПТИМІЗАЦІЯ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ТА МЕХАНІЗМ УПРАВЛІННЯ**

**Анотація.** У статті розглянуто суть інвестиційної діяльності підприємства, джерела її формування та фінансування. Узагальнено відомості про існуючі методи розрахунку вартості ціни капіталу. Висвітлено етапи оптимізації інвестиційних ресурсів.

**Ключові слова:** інвестиції; інвестиційна діяльність; структура інвестиційних ресурсів; джерела фінансування підприємства.

**Kapinos Yu.I.; scientific supervisor: Kononenko A.I.**

*Kyiv National University of Technologies and Design*

### **ENTERPRISE INVESTMENT ACTIVITY: OPTIMIZATION OF SOURCES OF FINANCING AND MANAGEMENT MECHANISM**

**Abstract.** The article discusses the essence of the investment activity of an enterprise, its sources of formation and financing. Information on the existing methods of calculating the cost of capital is summarized. The phases of optimization of investment resources are highlighted.

**Key words:** investments; investment activity; structure of investment resources; sources of financing of the enterprise.

**Постановка проблеми.** Підприємства є основними структурними елементами економіки країни. Міцність та ефективність економіки країни залежать від того, що виробляється, скільки виробляється і за яку вартість. Основою розвитку підприємств в умовах ринкової економіки є конкуренція між підприємствами власної країни та підприємствами інших країн. Конкуренція змушує компанії зменшувати виробничі витрати, шукати нові методи виробництва, нові технології та нову продукцію. І цього неможливо зробити без інвестицій.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідження проблем аналізу інвестиційної діяльності підприємств, шляхів та 92 методів їх вирішення знайшли відповідне відображення в наукових працях відомих учених-економістів – В.Г. Андрійчука, І.В. Багрової, О.І. Гуторова, Г.М. Дроздової, А.М. Кандиби, А.І. Кредісова, Ю.Г. Козака, Л.О. Чернишової та ін. Однак питання необхідності аналізу інвестиційної діяльності підприємства в умовах формування ринкової економіки опрацьовані недостатньо і потребують подальшого дослідження.

**Вклад основного матеріалу дослідження.** Термін «інвестиція» походить від німецького слова "investition", яке в свою чергу походить від латинського "invest", що означає «вкладати». Розглянемо сучасне тлумачення категорії інвестиції [2]. Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 р. це поняття наступне визначення:

Інвестиції – всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток або досягається соціальний ефект [1].

Інвестиційна діяльність підприємства в загальному випадку є не що інше, як збільшення його капіталу. Шляхи збільшення капіталу різноманітні. Форми інвестицій в капітал три:

1. У матеріальній формі.
2. У фінансовому вигляді.
3. В нематеріальній формі.

Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 р. № 1560-ХІІ інвестиційна діяльність може здійснюватися за рахунок [1]:

- власних фінансових ресурсів інвестора (прибуток, амортизаційні відрахування, відшкодування збитків від аварій, стихійних лих, грошові накопичення і заощадження громадян, юридичних осіб і т.п.);
- позикових фінансових коштів інвестора (облігаційні позики, банківські та бюджетні кредити);
- залучених фінансових коштів інвестора (кошти, отримані від продажу акцій, пайові та інші
- внески громадян і юридичних осіб);
- бюджетних інвестиційних асигнувань;
- безоплатних та благодійних внесків, пожертвувань організацій, підприємств і громадян.

Структура інвестиційного капіталу пов'язана із співвідношенням власного капіталу та залученого для фінансування діяльності в довгостроковій перспективі. Для визначення обсягу інвестицій у проекти необхідно враховувати величину авансу капіталу в оборотних активах для створення мінімальних запасів сировини, незавершеного виробництва, готової продукції, грошових коштів для розрахунків та інших оборотних активів, без яких проект неможливий.

Щоб оцінити ефективність підприємства, приймаючи як інвестиційні, так і інші типи управлінських рішень, фінансовому менеджеру потрібні хоча б приблизні знання про вартість капіталу та окремих його складових. Для розрахунку ціни капіталу та визначення структури інвестиційного капіталу можна використовувати такий алгоритм:

- Визначення основних джерел формування капіталу підприємства.
- Розрахунок ціни кожного джерела фінансування.
- Розрахунок середньозваженої вартості капіталу.
- Розробка заходів щодо оптимізації структури капіталу.

По-перше, наступні джерела є найбільш важливими для визначення вартості капіталу:

1. Власні кошти: статутний капітал (звичайні та привілейовані акції) та нерозподілений прибуток.

2. Позикові кошти: довгострокові позики та позикові позики.

По-друге, необхідно розрахувати ціну кожного джерела фінансування. Наприклад, вартість облігаційної позики. Вона приблизно дорівнює доходу, який отримує власник облігацій. Відсотки по облігаційних позиках виплачуються з чистого прибутку, тому коригування вартості облігаційної позики на податок на прибуток не проводиться [4]. Наближений розрахунок вартості позикового капіталу, представленого облігаціями ( $U$ ), можна отримати за формулою (1):

$$VO = \frac{PV + \frac{(НЦ - PC) \cdot K}{(PC + НЦ)}}{2}, \quad (1)$$

де  $PV$  – сума процентних виплат;

$НЦ$  – номінальна вартість облігації;

$PC$  – поточна ринкова ціна облігації;

$K$  – кількість років до погашення.

Далі необхідно розрахувати вартість довгострокових кредитів. Відсотки за користування кредитами включаються залежно від їх величини повністю або частково в собівартість продукції, що зменшує розмір оподаткованого прибутку [5]. Ціна

довгострокових кредитів ( $V_k$ ) визначається як відсоток за кредит, скоригований на ставку податку на прибуток за формулою (2):

$$V_k = A \times \sum_{t=1}^n \frac{1}{(1+R)^t}, \quad (2)$$

- де  $A$  – щорічні виплати за кредитом;  
 $R$  – ставка дисконту;  
 $T$  – кількість періодів.

Далі проводиться розрахунок вартості звичайних акцій. У загальному випадку вартість залучення коштів із використанням звичайних акцій можна розрахувати лише приблизно, тому що по звичайних акціях заздалегідь невідомий рівень дивідендів. Для розрахунків можна використовувати модель оцінки капітальних активів (Capital Asset Pricing Model, CAPM) [4].

$$V_a = B_{Pr} + (P_{Цп} - B_{Pr}) \times \beta \quad (3)$$

- де  $V_a$  – ціна звичайних акцій, як джерело фінансування;  
 $B_{Pr}$  – безризикова прибутковість цінних паперів;  
 $P_{Цп}$  – ринкова вартість або необхідна прибутковість портфеля цінних паперів;  
 $(P_{Цп} - B_{Pr})$  – ринкова премія за ризик;  
 $\beta$  – коефіцієнт, що характеризує міру коливання акцій підприємства щодо середнього курсу акцій на ринку.

Подальші виплати здійснюються за вартістю привілейованих акцій. Вартість привілейованих акцій визначається рівнем дивідендів, що виплачуються власникам привілейованих акцій, отже, вартість привілейованих акцій визначається шляхом ділення річних дивідендів за привілейованими акціями на чистий прибуток від продажу привілейованих акцій.

Рентабельність простих акцій підприємства визначається тими ж методами, що і ціна простих акцій. Нерозподілений прибуток належить власникам простих акцій і може бути використаний для реінвестування або виплати дивідендів.

Наступним, третім кроком є визначення середньозваженої вартості капіталу. Загальна вартість капіталу – це середнє значення цін кожного джерела в загальній сумі капіталу. Показник характеризує відносний рівень загальних витрат на забезпечення кожного джерела фінансування та є середньозваженою вартістю капіталу, яка обчислюється за формулою (4):

$$WACC = \sum K_i \times C_i, \quad (4)$$

- де  $WACC$  – середньозважена вартість капіталу;  
 $K_i$  – питома вага  $i$ -го джерела коштів у загальній величині капіталу;  
 $C_i$  – вартість  $i$ -го джерела коштів.

Останнім кроком є оптимізація структури капіталу. Структура капіталу - це стратегічно важливий параметр для будь-якої компанії. Вкрай низька частка позикових коштів в структурі капіталу фактично означає недовикористання потенційно «дешевого», ніж власний капітал, джерела фінансування діяльності компанії. У такій ситуації в компанії складаються вищі сукупні витрати на капітал і це, як наслідок, формує завищені вимоги до рентабельності майбутніх вкладень. Однак з іншого боку, перевантаження капіталу компанії позиковими коштами також підвищує вимоги до

прибутковості, оскільки зростає ймовірність неможливості відповісти за зобов'язаннями і ризики інвесторів [3].

Управління структурою капіталу полягає у створенні змішаної структури капіталу і є оптимальним поєднанням власних та позикових джерел, яке мінімізує загальну вартість капіталу ( $WASS \rightarrow \min$ ), і максимізує ринкову вартість підприємства.

Ми можемо виділити основні етапи оптимізації структури капіталу:

- Аналіз розміру та складу капіталу за ряд періодів, а також аналіз тенденцій у його структурі.

- Оцінка ключових факторів, що визначають структуру капіталу. Фактори: галузеві особливості господарської діяльності; рівень прибутковості поточної діяльності; стадія життєвого циклу підприємства тощо.

- Проведення різних розрахунків для пошуку оптимальної структури капіталу. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його середньозваженої ціни.

- Оптимізація базується на попередній оцінці власних та позикових джерел за різних умов їх залучення та розрахунках середньозваженої вартості капіталу.

Інвестиційна діяльність підприємства не обмежується лише фінансуванням поточних інвестиційних потреб підприємства. У сучасних умовах дедалі більше менеджерів віддають пріоритет формуванню перспективних напрямів інвестиційної діяльності підприємства, ефективним інструментом яких є стратегічне планування. Стратегічне планування інвестиційної діяльності є найскладнішою формою планування. Ця складність зумовлена, перш за все, довготривалим періодом стратегічного планування та наслідком високого ступеня непередбачуваності реалістичних рішень щодо планування.

Розробка інвестиційної стратегії підприємства – це процес, що складається з декількох послідовних етапів. Перший етап – формування інвестиційної стратегії. На цьому етапі, по-перше, відбувається визначення основних елементів зовнішнього середовища, виділення тих, що дійсно мають значення для інвестиційної діяльності підприємства, збір інформації про стан та розвиток цих елементів. По-друге, компанія аналізує та оцінює внутрішнє середовище, тобто збирає та аналізує інформацію про стан та розвиток внутрішніх систем. Результатом цього етапу є інформація про інвестиційний клімат держави, інвестиційну привабливість у регіонах та секторах економіки, в яких працює компанія, а також інформація про рівень розвитку підприємства. можна запропонувати пропозиції щодо підвищення ефективності інвестиційної діяльності підприємств у сучасних умовах. Для підвищення ефективності інвестиційної діяльності підприємств на державному рівні необхідно:

- розширити базу інвестиційних ресурсів, спрямованих на інноваційну сферу, за допомогою механізмів податкової, митної та регуляторної політики;

- акумулювати кошти населення в рамках систем соціального та пенсійного страхування;

- забезпечити реалізацію інвестиційного напрямку амортизаційної політики;

- посилити інвестиційний напрямок фондового ринку та його інфраструктури;

- запровадити механізм накопичення вільних коштів у венчурних фондах;

- посилити інвестиційну активність населення та забезпечити гарантований захист його заощаджень;

- спростити доступ підприємств до довгострокових позик.

Наступні фактори допоможуть підвищити ефективність інвестиційної діяльності приватного підприємства:

- оптимальне поєднання централізації та децентралізації управління інвестиціями;

- розробка нових цілей та завдань щодо вдосконалення організації аналітичного забезпечення методичного апарату управління інвестиціями;
- постійне вдосконалення управління інвестиціями;
- взаємодія та розумне регулювання;
- відповідність характеру роботи потенціалу виконавця;
- оцінка інвестиційних проектів з урахуванням факторів ризику, ліквідності та інфляції.

Впровадження запропонованих рекомендацій у практику господарської діяльності українських підприємств підвищить їх конкурентоспроможність та займе гідне місце у світовій економічній системі. Адже проблема активізації інвестиційної діяльності на підприємствах України є досить актуальною, вона стосується подолання дисбалансу та недосконалості в процесах реалізації інвестиційної діяльності безпосередньо на вітчизняних підприємствах. Основними перешкодами на шляху досягнення поставлених цілей є недосконалисть чинного законодавства, економічний спад та низька конкурентоспроможність національних підприємств порівняно з іноземними представниками. Їх потрібно вирішувати не лише на рівні країни в цілому, але й зокрема на регіональному рівні. Це питання не можна відкладати, оскільки саме на ефективній діловій діяльності в Україні базуватиметься стабільна та конкурентоспроможна ринкова економіка.

Таким чином, неправильні рішення щодо структури капіталу можуть суттєво вплинути на всі сфери діяльності компанії та її фінансові результати.

**Висновки.** Успіх інвестування в інноваційний проект залежить від правильно підбраного співвідношення власного та позикового капіталу. Оптимальною структурою капіталу є співвідношення позикових та власних коштів, яке досягає мінімуму загальних капітальних витрат, і в той же час ризику банкрутства мінімальні, а отже, ринкова вартість бізнесу досягає максимуму. Фірма може випускати багато різних видів цінних паперів і використовувати різні боргові інструменти, але вона повинна знайти спеціальну комбінацію цих активів, щоб отримати максимальну вигоду.

#### **Список використаної літератури**

1. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк. – К.: МП Итем; ЛТД Юнайтед Лондон Трейд Лимитед, 2009. – 447 с.
2. Єфименко Т. І. Нові підходи до інвестування підприємств / Т. І. Єфименко // Фінанси України. – 2004. – № 10. – С. 3–15.
3. Мельник В. М. Концептуальні напрямки оптимізації структури капіталу / В. М. Мельник // Наукові праці НДФІ. – 2010. – № 1. – С. 15–20.
4. Мельник В. Вплив адміністрування податків на інвестування підприємств / В. Мельник // Науковий вісник Національного університету державної податкової служби України. – 2006. – № 3. – С. 153–160.
5. Пасічний М. Шляхи підвищення ефективності інвестування / М. Пасічний // Фінанси та банківська справа. – 2018. – № 7. – С. 15–24.
6. Пислиця А. В. Фіскальна ефективність акцизів: система показників, фактори впливу [Електронний ресурс] / А. В. Пислиця. – Київ, 2015. – Режим доступу: [http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/Aprer/2008](http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/Aprer/2008).
7. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 № 1560-ХІІ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.
8. Скрипник А. В. Фіскальна ефективність та можливі шляхи реформування ПДВ в Україні / А. В. Скрипник // Економіка України. – 2008. – № 4. – С. 29–42.
9. Суворов В. Напрямки оптимізації структури капіталу / В. Суворов // Вісник КНТЕУ. – 2011. – № 3. – С. 57–69.