

УДК 338.24: 330.332

Доц. О.Ю. Ємельянов, канд. екон. наук; студ.

Н.С. Хаврак; студ. М.М. Колосовський – НУ "Львівська політехніка"

ОЦІНЮВАННЯ ДОЦІЛЬНОСТІ ТА ЕФЕКТИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ ЗОВНІШНІХ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Розглянуто банківське кредитування та випуск акцій підприємством як засоби зовнішнього фінансування його інвестиційної діяльності. Визначено основні чинники, які потрібно враховувати під час оцінювання доцільності та ефективності використання цих засобів фінансування. Запропоновано математичні моделі критеріїв такого оцінювання та сформульовано загальні умови, за яких підприємству доцільно використовувати зовнішні джерела фінансування його інвестиційної діяльності.

Ключові слова: підприємство, інвестиційна діяльність, ефективність, джерела фінансування, емісія акцій, банківський кредит.

Вступ. Зростання виробничого потенціалу будь-якого підприємства потребує здійснення неперервного процесу інвестування коштів у збільшення маси його активів, передусім основних фондів і обігових коштів. На сьогодні існує можливість використання з метою фінансування інвестиційної діяльності підприємства широкого спектра різноманітних джерел грошових засобів, до яких, зокрема, належать прибуток, амортизаційні відрахування, банківський кредит, емісія акцій, облігацій та інших видів цінних паперів тощо.

Від того, наскільки правильною та обґрунтованою є стратегія підприємства стосовно організації фінансування його інвестиційної діяльності, залежить ефективність функціонування підприємства, рівень його фінансової надійності та платоспроможності. У зв'язку з цим постає проблема визначення критеріїв доцільності та ефективності залучення коштів для фінансування інвестиційної діяльності підприємства залежно від джерел їх надходження.

Варто зазначити, що за останні роки у літературі, зокрема у роботах [1-5], подано достатньо велику кількість підходів до оцінки ефективності зовнішніх джерел інвестицій для фінансування майна підприємства, зокрема банківського кредиту. Однак критерії такої оцінки є недостатньо формалізованими, що пов'язано з неповним урахуванням відмінностей між різними джерелами залучення коштів.

Постановка завдання. Основним завданням цієї роботи є удосконалення існуючих критеріїв оцінювання ефективності використання зовнішніх джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємства шляхом урахування часових параметрів повернення узятій підприємством позики та можливих реакцій фондового ринку на додатковий випуск акцій підприємством-емітентом.

Результати досліджень. Одними з найпоширеніших зовнішніх джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємства варто визнати банківський кредит та кошти від емісії підприємством простих акцій. Стосовно такого важливого джерела фінансування майна підприємств, яким є емісія акцій, то оцінка доцільності використання цього способу фінансування інвестиційної діяльності потребує урахування таких двох його наслідків:

- можливе зменшення ступеня контролю над діяльністю певного підприємства теперішніми його акціонерами після здійснення ними додаткової емісії звичайних акцій;

- можлива зміна дохідності звичайних акцій певного підприємства (тобто величини доходу за вирахуванням податків, що припадає на одну акцію) після здійснення їх додаткового випуску.

Ступінь урахування теперішніми акціонерами підприємства під час планування ними додаткової емісії звичайних акцій першого із названих наслідків такої емісії практично не піддається кількісній оцінці, оскільки цей ступінь визначається, передусім, суб'єктивними факторами, що зумовлюють вибір теперішніми акціонерами фінансово-інвестиційної стратегії за рівнем залежності від зовнішніх джерел фінансування.

Якщо ж розглядати другий із названих вище наслідків емісійної діяльності щодо випуску підприємством додаткового обсягу звичайних акцій, то його кількісна оцінка, у принципі, є можливою. Ця оцінка повинна передбачати, насамперед, розрахунок прогнозованої величини емісійної премії, яку отримають теперішні акціонери підприємства внаслідок емісії ними певного додаткового обсягу звичайних акцій. При цьому, якщо ця величина є додатною, то можна вважати таку емісію доцільною. І навпаки, якщо розрахункове значення емісійної премії є від'ємним, то здійснювати випуск додаткових акцій недоцільно.

Загалом, емісійна премія може бути двох видів, а саме: одноразова та ануїтетна. У першому випадку підприємство-емітент здійснює випуск акцій так, щоб відразу отримати усю різницю між вартістю реалізованих акцій та вартістю майна, для придбання якого було проведено цю емісію. У другому випадку емісія акцій здійснюється так, щоб ця різниця розподілялась протягом деякого (можливо, необмеженого) проміжку часу. Вибір способу отримання емісійної премії залежить від значення ставки дисконту, яке закладає підприємство-емітент у планові розрахунки: якщо воно є більшим від ставки дивідендів за акціями, то доцільно обрати одноразову емісійну премію. І навпаки, якщо прогнозна ставка дисконту є меншою від ставки дивідендів, то слід обирати такий спосіб емісії акцій, за якого теперішні акціонери підприємства отримають ануїтетну емісійну премію.

Відмінність між одноразовою та ануїтетною емісійними преміями можна описати так. Нехай N_0 – початкова кількість акцій певного акціонерного підприємства; ΔN – додатковий обсяг емісії акцій; Π_0 – початковий прибуток підприємства; Π_1 – сподіваний прибуток від реалізації інвестиційного проекту (проектів) придбання майна, для фінансування якого здійснюється додаткова емісія акцій; K_1 – вартість певного проекту (проектів); E_a – нормальна ринкова ставка дивідендів за акціями, тобто відношення середнього обсягу дивідендів до ринкової ціни акцій. Тоді величину одноразової емісійної премії Π_{peo} визначити за такою формулою:

$$\Pi_{peo} = \frac{\Pi_1}{E_a} - K_1, \quad (1)$$

а величину ануїтетної емісійної премії може бути обчислено за формулою

$$\Pi_{peo} = \Pi_1 - K_1 \times E_a. \quad (2)$$

Із формул (1) та (2) випливає, що потрібна кількість додаткових акцій, які повинні бути випущені для реалізації запланованого інвестиційного проекту (проектів), може бути визначено з таких рівнянь:

- у разі отримання одноразової емісійної премії:

$$\frac{N_0}{\Delta N + N_0} = \frac{\Pi_0}{\Pi_0 + \Pi_1}; \quad (3)$$

- у разі отримання ануїтетної емісійної премії:

$$\frac{N_0}{\Delta N + N_0} = \frac{\Pi_0 + \Pi_1 - K_1 \times E_a}{\Pi_0 + \Pi_1}. \quad (4)$$

З рівняння (3) знаходимо вираз для визначення додаткової кількості акцій, які потрібно випустити для того, щоб отримати одноразову емісійну премію. Цей вираз має такий вигляд:

$$\Delta N_0 = N_0 \times \frac{\Pi_1}{\Pi_0}, \quad (5)$$

де ΔN_0 – додаткова кількість акцій, які потрібно випустити для того, щоб отримати одноразову емісійну премію.

З рівняння (4) знаходимо вираз для визначення додаткової кількості акцій, які потрібно випустити для того, щоб отримувати ануїтетну емісійну премію. Цей вираз має такий вигляд:

$$\Delta N_a = N_0 \times \frac{K_1 \times E_a}{\Pi_0 + \Pi_1 - K_1 \times E_a}, \quad (6)$$

де ΔN_a – додаткова кількість акцій, які потрібно випустити для того, щоб отримувати ануїтетну емісійну премію.

Зіставивши між собою вирази (5) і (6), можна побачити, що додаткова кількість акцій, які потрібно випустити для того, щоб отримати одноразову емісійну премію, завжди перевищує додаткову кількість акцій, які потрібно випустити для того, щоб отримувати ануїтетну емісійну премію.

Надалі будемо розглядати здебільшого випадок отримання ануїтетної емісійної премії. Залежно від ступеня інформованості фондового ринку про діяльність певного акціонерного товариства та рівня привабливості його акцій, можна побудувати три найбільш характерні (типові) моделі майбутнього прибутку акціонерів цього підприємства після здійснення ними додаткової емісії звичайних акцій.

Якщо інвестиційні проекти придбання майна, для фінансування яких здійснюється емісія акцій, є високорентабельними, і фондовий ринок є інформованим про цей факт, то у цьому випадку, який назовемо "випадком повної інформованості фондового ринку", величину прибутку теперішніх акціонерів $\Pi_{ml}^{(1)}$ можна визначити за такою формулою:

$$\Pi_{ml}^{(1)} = \Pi_0 + \Pi_1 - E_a \times K_1, \quad (7)$$

де $\Pi_{ml}^{(1)}$ – прибуток теперішніх акціонерів підприємства після здійснення ними додаткової емісії звичайних акцій у випадку повної інформованості фондового ринку про діяльність цього підприємства.

Якщо ціна (курс) акцій акціонерного товариства не змінюється внаслідок додаткової емісії ним акцій, то у цьому випадку, який будемо називати "випадком неповної інформованості фондового ринку", величину прибутку теперішніх акціонерів можна буде визначити за такою формулою:

$$\Pi_{ml}^{(2)} = \frac{N_o}{N_o + \Delta N} \times (\Pi_o + \Pi_1) = \frac{\frac{\Pi_o}{E_a}}{\frac{\Pi_o}{E_a} + K_1} \times (\Pi_o + \Pi_1), \quad (8)$$

де $\Pi_{ml}^{(2)}$ – прибуток теперішніх акціонерів підприємства після здійснення ним додаткової емісії звичайних акцій у випадку неповної інформованості фондового ринку про діяльність даного підприємства.

Вираз (8) можна подати у такому еквівалентному вигляді:

$$\Pi_{ml}^{(2)} = \frac{\Pi_o \times (\Pi_o + \Pi_1)}{\Pi_o + K_1 \times E_a}. \quad (9)$$

Зрештою, якщо ціна акцій підприємства внаслідок здійснення ним додаткової їх емісії зменшується пропорційно до обсягів їх додаткового випуску, то у цьому випадку, який будемо називати "випадком непоінформованості фондового ринку", величина прибутку теперішніх акціонерів $\Pi_{ml}^{(3)}$ можна буде визначити за такою формулою:

$$\Pi_{ml}^{(3)} = \frac{N_o}{N_o + \Delta N} \times (\Pi_o + \Pi_1) = \frac{\frac{\Pi_o}{E_a} - K_1}{\frac{\Pi_o}{E_a}} \times (\Pi_o + \Pi_1), \quad (10)$$

де $\Pi_{ml}^{(3)}$ – прибуток теперішніх акціонерів підприємства після здійснення ним додаткової емісії звичайних акцій у випадку неінформованості фондового ринку про діяльність певного підприємства.

Вираз (10) можна подати у такому еквівалентному вигляді:

$$\Pi_{ml}^{(3)} = \frac{\Pi_o - E_a \times K_1}{\Pi_o} \times (\Pi_o + \Pi_1). \quad (11)$$

Використовуючи вирази (7) – (11), можна здійснити прогнозну оцінку величини прибутку теперішніх акціонерів підприємства після здійснення кількох послідовних емісій звичайних акцій залежно від рівня інформованості фондового ринку про діяльність певного підприємства.

Окрім емісії акцій, важливим джерелом фінансування майна підприємств є використання позичкових коштів, зокрема, банківського кредиту. Критерій оцінки економічної доцільності застосування цього джерела коштів залежить від того, чи використовується потік амортизаційних відрахувань на реновацію основних фондів, для придбання яких було узятو кредит для повернення позичених грошових засобів.

Якщо для повернення заборгованості за позикою, окрім прибутку підприємства, використовують також і амортизаційні відрахування, то це означає, що термін, протягом якого надходить цей прибуток, є обмежений терміном служби основних засобів, які його створюють. У такому випадку вико-

ристання позики для фінансування певного проекту придбання майна є доцільним, якщо термін її повернення є меншим від нормативного терміну служби основних засобів за цим проектом.

Якщо ж для повернення заборгованості за позикою використовують лише прибуток підприємства, тобто процес використання амортизаційних відрахувань відбувається автономно відносно процесу надходження та використання прибутку, то за таких умов тривалість функціонування основних засобів за проектом можна вважати нескінченною. Інакше кажучи, елімінування амортизаційних відрахувань з грошового потоку дає змогу розглядати їх як засіб постійного відтворення основних виробничих фондів, завдяки чому надходження прибутку від здійснення проектів їх придбання може тривати протягом необмеженого проміжку часу. У цьому випадку залучення позики є доцільним, якщо прогнозований приріст чистої теперішньої вартості майбутнього грошового потоку чистого прибутку, що залишається у розпорядженні підприємства-інвестора, є додатним.

Для виконання подальшого дослідження потрібним є аналітичний вираз терміну повернення банківського кредиту та відсотків за його користування. З метою спрощення розгляду закономірностей фінансового забезпечення інвестиційної діяльності підприємства будемо спочатку розглядати випадок, коли відсотки за користування позикою переносяться на валові витрати підприємства, тобто ефект податкового стимулювання позичкового фінансування є відсутнім.

Якщо повернення банківського кредиту здійснюється рівномірно, то аналітичний вираз для визначення терміну його погашення можна отримати, скориставшись таким рівнянням:

$$K_n = \frac{P_D}{E_n} (1 - (1 + E_n)^{-T_n}), \quad (12)$$

де: P_D – величина доходу підприємства, що спрямовується на повернення позики; E_n – ставка банківського відсотка за користування позикою; T_n – повний термін повернення банківської позики; K_n – величина початкової заборгованості за позикою.

У термінах математичного аналізу вираз (12) можна записати у такому вигляді:

$$K_n = \frac{P_D}{E_n} (1 - e^{-E_n \times T_n}), \quad (13)$$

де e – основа натуральних логарифмів.

Тоді аналітичний вираз терміну повернення банківської позики буде мати такий вигляд:

$$T_n = \frac{1}{E_n} \ln \left[\frac{P_D}{P_D - K_n \times E_n} \right], \quad (14)$$

де $\ln$ – позначка натурального логарифму.

Необхідно зазначити, що величина доходу P_D , якщо його розглядати як величину грошового потоку від реалізації певного інвестиційного проекту,

має у собі два основні складники: прибуток від реалізації цього інвестиційного проекту $\Pi_{\text{ПР}}$ та амортизаційні відрахування на реновацію основних засобів $\Pi_{\text{а}}$. Отже,

$$\Pi_{\text{Д}} = \Pi_{\text{ПР}} + \Pi_{\text{а}} = K_{\text{ПР}} \times (E_{\text{ПР}} + E_{\text{ам}}), \quad (15)$$

де: $K_{\text{ПР}}$ – вартість реалізації інвестиційного проекту, що розглядається; $E_{\text{ПР}}$ – рентабельність інвестиційного проекту (відношення річного прибутку до вартості проекту); $E_{\text{ам}}$ – середня норма амортизаційних відрахувань на реновацію засобів праці за цим проектом.

Нехай амортизаційні відрахування нараховуються рівномірно протягом терміну служби основних засобів за проектом, що розглядається, а прибутковість цього проекту є постійною протягом терміну служби цих засобів. Тоді за умови, що на повернення банківського кредиту, який було взято для фінансування цього проекту, витрачається увесь дохід $\Pi_{\text{Д}}$, вираз (14) можна записати у вигляді такої формули:

$$T_n = \frac{1}{E_n} \ln \left[\frac{E_{\text{нр}} + E_{\text{ам}}}{E_{\text{нр}} + E_{\text{ам}} - E_n} \right], \quad (16)$$

а критерій доцільності взяття банківського кредиту для фінансування цього проекту буде мати такий вигляд:

$$\frac{1}{E_n} \ln \left[\frac{E_{\text{нр}} + E_{\text{ам}}}{E_{\text{нр}} + E_{\text{ам}} - E_n} \right] < \frac{1}{E_{\text{ам}}}. \quad (17)$$

Аналіз нерівності (17) дає змогу зробити висновок, зокрема, про те, що у випадку, коли рентабельність проекту дорівнює ставці банківського відсотка, реалізація цього проекту за рахунок позики є доцільною, оскільки нерівність (17) за таких умов завжди виконується. Для того, щоб у цьому переконатися необхідно помножити ліву та праву частини виразу (17) на $E_{\text{П}}$ та елімінувати з цього виразу показник $E_{\text{нр}}$, прийнявши, що $E_{\text{нр}} = E_{\text{П}}$. Тоді значення лівої частини отриманої такими перетвореннями нерівності буде завжди меншим, ніж значення правої її частини.

Отже, згідно з (17) перевищення кредитного відсотка над значенням рентабельності інвестиційного проекту не є обов'язковою умовою визнання недоцільним взяття позики для його фінансування, оскільки навіть за такої умови нерівність (17) може виконуватися.

Цей висновок, що суперечить традиційному підходу до оцінки доцільності взяття позики, свідчить про необхідність під час формулювання критеріїв такої оцінки ретельно враховувати усі найважливіші чинники, що впливають на ефективність використання отриманої позики, зокрема, часові параметри кредитування інвестиційних проектів. Урахування цих параметрів призводить до необхідності коригування і такого поширеного методу оцінки доцільності реалізації інвестиційного проекту, як метод розрахунку середньозваженої вартості капіталу (СВК).

Згідно з методом розрахунку СВК у разі фінансування інвестиційного проекту лише за рахунок двох джерел коштів, а саме власного капіталу інвес-

тора та банківського кредиту, критерій доцільності здійснення цього проекту має такий вигляд:

$$\frac{K_B \times E_D}{(K_B + K_{\Pi}) \times E_{np}} < 1 - \frac{K_n \times E_n}{(K_B + K_n) \times E_{np}}, \quad (18)$$

де: K_B – величина власного капіталу інвестора, що спрямовується для фінансування цього інвестиційного проекту; E_D – необхідна прибутковість власного капіталу, яку, в разі використання безризикової фінансово-інвестиційної стратегії, приймають на рівні депозитного відсотка комерційних банків; K_{Π} – величина позичкового капіталу, що використовується для фінансування проекту.

Основна вада критерію (18) полягає в неврахуванні ним принципу терміновості повернення позики. Для коригування критерію (18) з урахуванням названого принципу попередньо необхідно визначити аналітичний вираз терміну повернення позики, який у цьому випадку є модифікацією формули (14) і має такий вигляд:

$$T_{\Pi} = \frac{1}{E_n} \times \ln \left[\frac{(K_B + K_n) \times E_{np}}{(K_B + K_n) \times E_{np} - K_n \times E_n} \right], \quad (19)$$

У разі відмови від реалізації інвестиційного проекту, який розглядають, власник капіталу K_B буде отримувати прибуток, що дорівнює $K_B \times E_D$. Якщо ж цей проект буде реалізовано, то інвестор одержить прибуток сумою $(K_n + K_e) \times E_{np}$, надходження якого почнеться з моменту повернення позики, тобто через проміжок часу, що дорівнює T_n . Використовуючи метод розрахунку чистої теперішньої вартості проекту, можна отримати критерій доцільності реалізації інвестиційного проекту, що розглядається, за даною структурою джерел його фінансування. Цей критерій буде мати вигляд такої нерівності:

$$K_B \times E_D < (K_B + K_{\Pi}) \times E_{np} \times \exp(-E_D \times T_{\Pi}). \quad (20)$$

Підставивши у вираз (19) вираз (20) та провівши низку перетворень, остаточно отримаємо:

$$\frac{K_B \times E_D}{(K_B + K_n) \times E_{np}} < \left(1 - \frac{K_n \times E_n}{(K_e + K_n) \times E_{np}} \right)^{E_D \times T_{\Pi}}, \quad (21)$$

Вираз (21) – це критерій доцільності здійснення інвестиційного проекту за умови часткового фінансування його за рахунок позичкових коштів. Зазначимо, що числове значення у правій частині нерівності (21) перевищує значення виразу у правій частині критерію (18) за умови, що виконуються такі нерівності:

$$E_D < E_{\Pi}, \quad (22)$$

$$K_{\Pi} \times E_{\Pi} < (K_{\Pi} + K_B) \times E_{\Pi\Pi}. \quad (23)$$

Оскільки нерівності (22) і (23) можна вважати очевидними, то з викладеного вище випливає, що невиконання умови (18) не є достатньою підставою для визнання реалізації проекту за даної структури джерел його фінансування як недоцільної. У разі остаточного прийняття рішення щодо доцільнос-

ті здійснення проекту потрібно використовувати більш узагальнений критерій її оцінки, яким є нерівність (21).

Варто зазначити, що згідно з (21), перевищення ставки кредитного відсотка над рентабельністю інвестиційного проекту не є обов'язковою умовою для визнання недоцільності здійснення цього проекту. Проте перевищення величини прибутку від реалізації проекту над сумою сплачених відсотків за позику, яка використовується для фінансування цього проекту, тобто виконання нерівності (23) є згідно з (21) необхідною умовою доцільності здійснення проекту, що розглядається.

Однак можна побудувати таку схему фінансування інвестиційного проекту, за якої невиконання останньої умови не обов'язково буде свідчити про необхідність відмови від реалізації цього проекту.

Припустимо, що деякий проект зі сподіваним прибутком Π_{np} та вартістю K_{np} передбачає фінансування виключно за рахунок банківської позики. Припустимо також, що інвестор має початковий потік прибутку сумою Π_0 , джерела надходження якого не пов'язані з проектом, що розглядається. Тоді математичний вираз терміну повернення позики, яку використовують для фінансування цього проекту, набуде такого вигляду:

$$T_n = \frac{1}{E_n} \times \ln \left[\frac{\Pi_0 + \Pi_{np}}{\Pi_0 + \Pi_{np} - K_{np} \times E_n} \right], \quad (24)$$

а критерій доцільності реалізації проекту придбання майна за умови фінансування його виключно за рахунок позичкових коштів буде мати такий вигляд:

$$\frac{\Pi_0}{\Pi_0 + \Pi_{np}} < \left(1 - \frac{K_{np} \times E_n}{\Pi_0 + \Pi_{np}} \right)^{E_d : E_n}. \quad (25)$$

Необхідно зазначити, що критерій (25) отримано на основі тих самих міркувань, що і критерій (21).

Нехай $\Pi_0 + \Pi_{np} > K_{np} \times E_n$. Тоді можна показати, що за умови виконання виразу (22), якщо величина сподіваного прибутку Π_{np} дорівнює сумі сплачених відсотків $K_{np} \times E_n$, нерівність (25) завжди виконується. Отже, можливим є випадок, коли величина $\Pi_{np} - K_{np} \times E_n$ (різниця між прибутком від реалізації проекту та відсотками за користування позику) є від'ємною, проте нерівність (25) виконується, тобто реалізація інвестиційного проекту є доцільною.

Висновки. Використання запропонованих критеріїв оцінки доцільності та ефективності залучення коштів від емісії акцій та банківського кредиту у практиці інвестиційної діяльності підприємств дає змогу підвищити рівень обґрунтованості рішень щодо вибору найкращого джерела фінансування проектів придбання підприємствами додаткових основних засобів.

Резюмуючи викладене, можна зробити висновок про те, що за певних умов інвестору є вигідно реалізовувати проект придбання майна за рахунок банківського кредиту навіть у випадку, коли рентабельність цього проекту та СВК у нього є меншими за ставку кредитного відсотка. Цей висновок зали-

шається, очевидно, справедливим і у випадку, коли відсотки за користування позикою не оподатковуються, оскільки таке неоподаткування за інших однакових умов лише підвищує ступінь привабливості позикового фінансування.

Література

1. **Азаренкова Г.М.** Фінанси підприємств / Г.М. Азаренкова, Т.М. Журавель, Р.М. Михайленко. – К. : Вид-во "Знання-Прес", 2006. – 287 с.
2. **Матюшенко І.Ю.** Основи фінансового менеджменту / І.Ю. Матюшенко. – К. : Вид-во ЦНЛ, 2003. – 220 с.
3. **Ван Хорн Д.** Основы финансового менеджмента / Д. Ван Хорн Д., Д.М. Вахович. – М. : Изд. дом "Вильямс", 2005. – 992 с.
4. **Бланк И.А.** Финансовый менеджмент : учебн. курс. / И.А. Бланк. – К. : Изд-во "Ельга", "Ника-Центр", 2004. – 656 с.
5. **Шелудько В.М.** Фінансовий менеджмент / В.М. Шелудько. – К. : Вид-во КНЕУ, 2008. – 439 с.

Емельянов О.Ю., Хаврак Н.С., Колосовский М.М. Оценивание целесообразности и эффективности использования внешних источников финансирования инвестиционной деятельности предприятия

Рассмотрены банковское кредитование и выпуск акций предприятием как средства внешнего финансирования его инвестиционной деятельности. Определены основные факторы, которые необходимо учитывать в процессе оценивания целесообразности и эффективности использования этих средств финансирования. Предложены математические модели критериев такого оценивания и сформулированы общие условия, при которых предприятию целесообразно использовать внешние источники финансирования его инвестиционной деятельности.

Ключевые слова: предприятие, инвестиционная деятельность, эффективность, источники финансирования, эмиссия акций, банковский кредит.

Emelyanov O.Yu., Khavrak N.S., Kolosovskiy M.M. Evaluation of expediency and efficiency of external sources of financing investment activity enterprise

The bank crediting and equities issue by an enterprise is considered as facilities of the external financing of his investment activity. Basic factors which must be taken into account in the process of evaluation of expedience and efficiency of the use of these facilities of financing are certain. The mathematical models of criteria of such evaluation are offered and laid down condition commons, at which an enterprise is expedient to use the outsourcings of financing of his investment activity.

Keywords: enterprise, investment activity, efficiency, sources of financing, emission of actions, bank credit.

УДК 0005.21:061.5+658.5

Ст. викл. О.О. Ільчук, канд. екон. наук;
студ. Х.І. Костак – Львівська КА

ФОРМУВАННЯ ОСНОВНИХ НАПРЯМІВ СТРАТЕГІЧНОГО УПРАВЛІННЯ ЕКОНОМІЧНИМ ПОТЕНЦІАЛОМ ПІДПРИЄМСТВ ТОРГІВЛІ

Досліджено актуальні концепції стратегічного управління. Сформовано матрицю SWOT-аналізу для подальшого вибору стратегії. Запропоновано стратегічні напрями управління економічним потенціалом торговельних підприємств.

Ключові слова: стратегія, стратегічне управління, економічний потенціал, торговельне підприємство.