

ВПЛИВ ВНУТРІШНІХ ТА ЗОВНІШНІХ ЕКОНОМІЧНИХ ФАКТОРІВ НА ФІНАНСОВИЙ ПОТЕНЦІАЛ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

О. А. Ворсовський,

аспірант, Київський Національний університет імені Тараса Шевченка

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємств є невід'ємною складовою потенціалу підприємства. Розвиток підприємства і ефективність використання його потенціалу напряму залежать від політичних, правових, економічних та соціальних чинників, а також від фінансових, матеріальних, інформаційних, інфраструктурних можливостей підприємства, кваліфікації персоналу, рівня наукового забезпечення виробництва, навичок та здібності керівників усіх рівнів тощо.

Фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємств невід'ємно пов'язаний з факторами, що впливають як на все підприємство, так і безпосередньо на нього. Ці фактори багато в чому і визначають величину цього потенціалу. Від того, як буде оцінений вплив тих чи інших факторів на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємства, залежать масштаби та ефективність цієї діяльності.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Дослідженням фінансування інвестиційної діяльності підприємств займалися такі вчені як: Просяник В. М., Бланк І. А., Майорова Т. В., Турянська М. М., Удалих О. О., Бард В. С., Пересада А. А. та ін. Проте фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємств, а особливо вплив на нього зовнішніх та внутрішніх факторів, мало досліджується вченими-економістами.

ФОРМУВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

Отже, з огляду на вищесказане, метою нашої статті є дослідження впливу зовнішніх та внутрішніх факторів на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємств.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Всі фактори, що впливають на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємства, можна розділити на зовнішні та внутрішні. Внутрішні фактори залежать від організації та управління підприємством. Таким чином керівництво підприємства спроможне впливати на ці фактори та змінювати їх.

Звідси можна зробити висновок, що через вплив на внутрішні фактори підприємство може підвищувати фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємств.

Одним з головних внутрішніх факторів, що впливає на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємства, є структура його фінансово-інвестиційних ресурсів. Всі фінансово-інвестиційні ресурси характеризуються величиною; часткою в загальній сумі цих ресурсів; вартістю; ступенем використання при інвестиційній діяльності; доходами, отриманими від інвестицій, профінансованих за рахунок цих ресурсів; ризиками, що генеруються при їх використанні.

Для оптимізації структури фінансових ресурсів використовується ефект фінансового левириджа, що враховує вплив позичкових фінансових ресурсів на можливість отримання додаткового прибутку на власний капітал [2, с. 527]. На нашу думку, для оцінки структури фінансово-інвестиційних ресурсів як фактора, що впливає на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємств, доцільно розглянути цей показник саме для інвестиційної діяльності. Його можна назвати ефектом фінансово-інвестиційного левириджу:

$$EФІЛ = (1 - СП_{inr}) \times (КР_{ФІР} - ПС_{\kappa}) \times \frac{ФІР_n}{ФІР_{\beta}}, (1)$$

де $EФІЛ$ — ефект фінансово-інвестиційного левириджу;

$СП_{inr}$ — ставка податку на прибуток;

$КР_{ФІР}$ — коефіцієнт рентабельності фінансово-інвестиційних ресурсів;

$ПС_{\kappa}$ — середній процент за позичкові фінансово-інвестиційні ресурси;

$ФІР_n$ — фінансово-інвестиційні ресурси позичкові;

$ФІР_{\beta}$ — власні фінансово-інвестиційні ресурси.

Цей показник може бути використаний для характеристики додаткового прибутку, отриманого при різних обсягах позичкових фінансово-інвестиційних ресурсів.

Таким чином, для підвищення фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємства повинна бути здійснена оптимізація структури фінансово-інвестиційних ресурсів. Взагалі в економічній літературі описується дек-

ілька методів оптимізації структури капіталу: оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації вартості; за критерієм максимізації рентабельності власного капіталу; за критерієм мінімізації фінансових ризиків. Що стосується безпосередньо інвестиційних ресурсів, то думки вчених з цього приводу розділились. Так, А. А. Пересада вважає, що слід вибирати ті потенційні джерела формування інвестиційних ресурсів, які мають мінімальну вартість, а вже потім, якщо цих не вистачає, ті, вартість яких є найменшою, з джерел, що залишилися [6, с. 156]. Іншої точки зору дотримуються такі вчені-економісти, як Ю. Брігхем, В. В. Ковальов, які стверджують, що при оптимізації структури джерел формування інвестиційних ресурсів основним є не їх вартість, а структура вже сформованого капіталу, якої слід дотримуватися при залученні нових ресурсів [3, с. 611; 4, с. 508]. На підприємствах, як свідчить практика, використовується як перший, так і другий підхід.

Таким чином, можна зробити висновок, що величина фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємства буде більшою при зменшенні середньозваженої вартості фінансово-інвестиційних ресурсів та загальної суми ризиків, пов'язаних з використанням цих ресурсів в даному співвідношенні, та збільшенні рентабельності власних фінансово-інвестиційних ресурсів за допомогою зміни структури фінансово-інвестиційних ресурсів.

Також до факторів, які впливають на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємства, можна віднести інвестиційну політику підприємства, а саме підхід до формування фінансово-інвестиційних ресурсів. Якщо на підприємстві сформована така інвестиційна політика, за якою підприємство потребує значного обсягу фінансово-інвестиційних ресурсів, це призводить до збільшення фінансового потенціалу його інвестиційної діяльності. Але варто зауважити, що надмірне залучення позичкових фінансово-інвестиційних ресурсів може призвести до погіршення фінансової стійкості підприємства, фінансової незалежності та платоспроможності підприємства. Це, в свою чергу, негативно вплине на величину фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємства.

До внутрішніх факторів також можна віднести досвід та навички керівництва підприємства, його фінансових та інвестиційних менеджерів. Цей фактор дуже складно визначити в кількісному значенні. На нашу думку, він може бути оцінений за допомогою дослідження результатів рішень цих працівників по залученню та використанню фінансово-інвестиційних ресурсів у минулих періодах, а також за допомогою тестування. В залежності від цих досліджень кожному з працівників, які приймають рішення в даній сфері діяльності підприємства, виставляються оцінки. Надалі на основі цих оцінок розраховується інтегральний показник, що характеризує даний фактор, який можна назвати кадровим потенціалом інвестиційної діяльності підприємства:

$$K_{xid} = \sum_{i=1}^n R_i, \quad (2)$$

де R_i — оцінки окремих працівників, що займаються управлінням інвестиційної діяльності;

n — кількість працівників, які займаються управлінням інвестиційної діяльності.

Кредитоспроможність підприємства є теж тим фактором, що впливає на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємства. Підвищення кредитоспроможності впливає на можливість залучення підприєм-

ством додаткових фінансових ресурсів, які можуть бути використані при інвестиційній діяльності.

Також варто зазначити, що фінансовий потенціал інвестиційної діяльності напряму залежить від ефективності операційної діяльності підприємства, оскільки прибуток, отриманий від операційної діяльності, є одним з найголовніших джерел фінансування інвестиційної діяльності. Тому, чим більшим є розмір цього прибутку, тим більшим є фінансовий потенціал інвестиційної діяльності.

Внутрішнім фактором, що впливає на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємства, є й амортизаційна політика цього підприємства. Кількість, вартість необоротних активів та метод нарахування амортизації визначають величину одного з найбільш сталих джерел фінансування інвестиційної діяльності, яким є амортизаційні відрахування.

На відміну від внутрішніх, зовнішні фактори, що впливають на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності, підприємство не може змінити. Зовнішні фактори залежать від державної політики в тій чи іншій сфері, від кон'юнктури фінансових ринків, стану економіки країни, галузі, до якої належить дане підприємство тощо. Звідси можна зробити висновок, що головна роль у формуванні цих факторів належить державі.

Одним з головних факторів, що впливають на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємства, є інвестиційна політика держави, яка полягає в створенні відповідної нормативно-правової бази, визначенні пріоритетних напрямів інвестиційної діяльності, створенні відповідної інфраструктури та умов для інвестування економіки України тощо. Серед всіх цих напрямів особливу увагу слід приділити ролі держави в поліпшенні структури джерел фінансування інвестицій, оскільки це напряму впливає на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємств. На даний час структура та обсяг джерел залучення ресурсів для фінансування інвестиційної діяльності не можуть задовольнити потреби українських підприємств.

Доступність для підприємства тих чи інших джерел фінансових ресурсів, які воно може спрямувати на фінансування інвестиційної діяльності, залежить від грошово-кредитної, податкової, бюджетної, амортизаційної, інноваційної політики держави, державного регулювання фондового ринку, державної політики заохочення інвестицій в економіку країни тощо.

Від грошово-кредитної політики та від стану кредитного ринку України залежить використання підприємствами такого позичкового джерела фінансування його інвестиційної діяльності як банківський кредит. Від розміру процентної ставки за кредит та терміну його надання й буде залежати рівень використання цього джерела для формування фінансово-інвестиційних ресурсів підприємства, що безпосередньо впливає на величину фінансового потенціалу його інвестиційної діяльності. Тому для підвищення рівня використання кредитів як джерела фінансування інвестиційної діяльності держава повинна впроваджувати заходи щодо зменшення процентної ставки на довгострокові кредити; запровадження механізму страхування ризиків неповернення цих кредитів; зменшення податків на прибуток фінансових установ, які здійснюють інвестиційне кредитування; залучення довгострокових грошових вкладів населення та іноземного капіталу; створення спеціалізованих фінан-

сових установ для інвестиційного кредитування тощо.

Бюджетна та податкова політика держави є одними з найважливіших факторів, що впливають як на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємств, так і на інвестиційну діяльність взагалі. Бюджетна політика в частині формування видатків бюджету впливає та визначає таке джерело формування фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємств як надані державними органами кошти на цільове інвестування. Особливий вплив ця політика здійснює на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємств, що відносяться до пріоритетних галузей економіки або продукція яких є важливою для держави.

Податкова політика держави безпосередньо здійснює вплив на такі джерела формування фінансових ресурсів підприємства, що можуть бути використані при його інвестиційній діяльності, як чистий прибуток та податковий інвестиційний кредит. Оскільки ці джерела є одними з найважливіших для фінансування інвестиційної діяльності підприємства, то вплив, який здійснює ця політика на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності, є дуже вагомим. Тому цей потенціал буде зростати, якщо державна політика в цій сфері буде направлена на зниження податкового навантаження та стимулювання інвестиційної діяльності підприємств шляхом надання податкових пільг.

Такий зовнішній фактор як амортизаційна політика держави в поєднанні з внутрішнім фактором — амортизаційною політикою підприємства, визначають таку складову фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємств як амортизаційні відрахування. На збільшення даного потенціалу впливають такі напрями амортизаційної політики держави як стимулювання підприємств до запровадження прискореної амортизації та до інвестиційного спрямування амортизаційних відшкодувань.

Джерела фінансово-інвестиційних ресурсів, що пов'язані з емісією цінних паперів, напряду залежать від стану фондового ринку України. Кількісно стан фондового ринку може визначатися різними показниками, такими як рівень капіталізації, монополізації, впливом на фінансову безпеку держави, кількістю операцій з цінними паперами тощо. Але для оцінки стану фондового ринку як фактору, що впливає на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємств, найбільш підходить інтегральний індекс фондового ринку. Стан фондового ринку України безпосередньо впливає на такі залучені джерела фінансування інвестиційної діяльності підприємства як емісія простих та привілейованих акцій, облігацій та варантів.

Таким чином, для підвищення фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємств держава повинна вживати заходів щодо створення надійної системи виконання угод з цінними паперами; посилення конкурентоспроможності фондового ринку України; стимулювання інвесторів — як юридичних, так і фізичних осіб до фінансових інвестицій, особливо на первинному ринку; гармонізації політики держави щодо регулювання фондовому ринку з грошово-кредитною, бюджетною, податковою політикою тощо.

Одним з найважливіших позичкових джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємств є іноземні інвестиції. Особливо це джерело актуальне за сучасних умов розвитку економіки України. Тому державна політика щодо залучення іноземних інвестицій також істотно впливає на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємств. Підприємства залучають іноземні фінансові

ресурси через отримання міжнародних інвестиційних кредитів, емісію цінних паперів, що купляються іноземними інвесторами та отримання іноземної допомоги у вигляді грантів та пільгових позик. Тому для збільшення фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємств державна політика повинна бути направлена на створення сприятливого інвестиційного клімату, надання різних пільг іноземним інвесторам; гарантування захисту прав іноземних інвесторів; надання державних гарантій щодо повернення вкладеного капіталу тощо.

Також варто відзначити, що однією з проблем для підприємств деяких галузей є диспропорції в розподілі іноземних фінансових ресурсів за галузями. Звідси можна виділити ще один зовнішній фактор, що впливає на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємства, — це політика держави та відношення іноземних інвесторів до тієї галузі, до якої належить дане підприємство. Належність до певної галузі в останні роки істотно впливала на можливість залучення фінансових ресурсів від іноземних інвесторів для фінансування інвестиційної діяльності підприємства.

Зовнішнім фактором, що впливає на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємства, є також інноваційна політика держави, особливо це стосується підприємств з великою часткою інноваційних інвестицій. Джерелами фінансово-інвестиційних ресурсів, що використовуються для фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності, є кошти державного та місцевих бюджетів, державних небанківських фінансово-кредитних установ, венчурних фірм, комерційних банків тощо. Тому збільшення фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємств за рахунок збільшення фінансового потенціалу інноваційної діяльності буде відбуватися за умови вживання державою заходів спрямованих на збільшення обсягів фінансування інноваційних проектів підприємств, гармонізацію інноваційної політики з податковою, митною та кредитною політикою, стимулювання комерційних банків та небанківських фінансових установ до кредитування інноваційних проектів тощо.

Таким чином, проаналізувавши вищенаведені зовнішні фактори, можна зробити висновок про вплив кожного з них на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємств. Але для повної оцінки цього впливу постає необхідність у визначенні інтегрального показника, за допомогою якого можна було б кількісно оцінити сумарний вплив всіх зовнішніх факторів на даний потенціал. Для розрахунку цього показника постає необхідність в виборі кількісних характеристик окремих факторів. Таким характеристиками, на нашу думку, є інтегральний індекс фондового ринку; ставка процента за банківський кредит, що не враховує кредитоспроможності підприємства; ставка процента за кредит небанківських фінансових установ; індекс інфляції, значення якого впливає на розмір коштів, що повертаються при погашенні кредитів, наданих державними інноваційними фінансово-кредитними установами на умовах інфляційної індексації; ставка податку на прибуток; річна лізингова ставка; процентна ставка за міжнародний інвестиційний кредит. Інтегральний показник впливу зовнішніх факторів можна розрахувати за наступною формулою:

$$K_{\text{ан}} = I_{\text{ф}} \cdot (СП_{\text{пр}} + ПС_{\text{б}} + ПС_{\text{дбфр}} + ПС_{\text{мк}} + ЛС + I_{\text{інф}}), \quad (3)$$

де $I_{\text{ф}}$ — інтегральний індекс фондового ринку;

$СП_{np}$ — ставка податку на прибуток;
 $ПС_б$ — процентна ставка за банківський кредит;
 $ПС_{нбфу}$ — процентна ставка за кредит небанківських фінансових установ;
 $ПС_{mk}$ — процентна ставка за міжнародний інвестиційний кредит;
 $ЛС$ — річна лізингова ставка;
 $I_{инф}$ — індекс інфляції.

Варто зазначити, що для дослідження фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємства важливе значення має оцінка впливу на нього зміни зовнішніх факторів. Таким чином, для оцінки цього впливу запропонуємо наступну формулу:

$$\Delta K_{фин} = \Delta I_{ф} - (\Delta СП_{np} + \Delta ПС_б + \Delta ПС_{нбфу} + \Delta ПС_{mk} + \Delta ЛС + \Delta I_{инф}) \quad (4)$$

де Δ — означає зміну даного показника в звітному році відносно попереднього року.

Підсумовуючи вищесказане, зазначимо, що всі наведені вище внутрішні та зовнішні фактори визначають величину фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємства. Їх зміна може призвести до збільшення або зменшення цього потенціалу. Вплив цих факторів можна визначити, користуючись формулою для розрахунку інтегрального показника фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємства. Всі коефіцієнти, що входять до цієї формули, характеризують фінансово-інвестиційні ресурси підприємства та наявні й приховані можливості їх залучення і використання, а значить їх зміна і є кількісною оцінкою впливу всіх факторів на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємства. Тому оцінити вплив цих факторів на даний потенціал можна за допомогою наступних формул:

$$\Delta K_{фин} = \sum_{i=1}^n \Delta \frac{ФП_i}{ВБ} + \Delta \frac{ВК}{ВБ} + \Delta \frac{ГК + ПФІ + ДЗ}{ПЗ} + \Delta \frac{ОбА}{ПЗ} + \Delta \frac{ЧП}{К} + \Delta \frac{ВР}{ОбА} + \Delta \frac{ВОбК}{ОбА} + \Delta \frac{ОбА}{НОбА} \quad (5)$$

де $\Delta K_{фин}$ — зміна коефіцієнта фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємств в звітному році відносно попереднього;

$ФП_i$ — i -й фінансово-інвестиційний ресурс;
 n — кількість фінансово-інвестиційних ресурсів;
 $ВБ$ — валюта балансу;
 $ВК$ — власний капітал;
 $ГК$ — грошові кошти;
 $ПФІ$ — поточні фінансові інвестиції;
 $ДЗ$ — дебіторська заборгованість;
 $ПЗ$ — поточні зобов'язання;
 $ОбА$ — обігові активи;
 $ВОбА$ — власні оборотні активи;
 $НОбА$ — необоротні активи;
 $ЧП$ — чистий прибуток;
 $К$ — капітал підприємства;
 $ВР$ — виручка від реалізації продукції;
 Δ — означає зміну даного відношення в звітному році відносно попереднього року.

При аналізі формули (5) може здатися, що коефіцієнт оборотності, коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами суперечать коефіцієнту мобільності. Але насправді це не є так, оскільки коефіцієнт мобільності прив'язує величину оборотних активів до величини необоротних активів, що робить значення коефіцієнта фінансового потенціалу інвестицій-

ної діяльності підприємства більш точним при порівнянні фінансових потенціалів інвестиційної діяльності підприємств.

Для оцінки впливу на фінансовий потенціал зміни окремого фактору при незмінності всіх інших можна використати наступну формулу:

$$K_{фин} = \sum_{j=1}^m K_j + K_j + \Delta K_j, \quad (6)$$

$$\Delta K_j = K_{j0} - K_j, \quad (7)$$

де K_j — значення i -го коефіцієнта, що входить у формулу для розрахунку інтегрального показника фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємств, у попередньому році;

K_j — значення j -го коефіцієнта, що входить у формулу для розрахунку інтегрального показника фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємств, у попередньому році;

K_{j0} — значення j -го коефіцієнта в звітному році.

m — кількість i -тих коефіцієнтів.

ВИСНОВКИ

Підсумовуючи вище сказане, зазначимо, що оцінка фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємства не може бути повною без дослідження впливу на цей потенціал зовнішніх та внутрішніх економічних факторів, оскільки він формується саме під їх впливом. Своєчасне виявлення цього впливу дасть можливість попередити зменшення та визначити напрями збільшення цього потенціалу.

Література:

- Басовский Л.Е, Басовская Е.Н. Экономическая оценка инвестиций: Учеб. пособие. — М.: ИНФРА-М, 2007. — 241 с.
- Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: Учебный курс. — К.: Эльга, Ника-Центр, 2006. — 552 с.
- Бриггем Ю. Основы финансового менеджмента. — К.: Молодь, 1997. — 1002 с.
- Ковалёв В. В. Введение в финансовый менеджмент. — М.: Финансы и статистика, 2000. — 768 с.
- Майорова Т.В. Инвестиційна діяльність: Навч. посіб. — К.: "Центр навчальної літератури", 2004. — 376 с.
- Пересада А. А. Інвестиційний процес в Україні. — К.: Лібра, 1998. — 392 с.
- Присяник В. М. Інвестиційні ресурси: теоретичний та практичний аналіз. Харків: Гриф. — 2001. — 80 с.
- Синявский Р.В. Инвестиционный потенциал экологической деятельности и экологическая безопасность. — К.: Знание Украины, 2002. — 58 с.
- Турянська М.М. Інвестиційні джерела. — Донецьк: Юго-Восток, 2004. — 317 с.
- Федонін О.С. Потенціал підприємства: формування та оцінка: Навч. посіб. — К.: КНЕУ, 2006. — 316 с.
- Дорошенко Т. В. Формування оптимальної структури інвестиційних ресурсів на підприємстві // Фінанси України. — 2002. — № 9 — С. 134—137.
- Качмарик Я. Д., Хуткий Р. І. Ефективність формування фінансових ресурсів підприємства // Фінанси України. — 1999. — № 10. — С. 138—144.
- Ластовченко І. В. Деякі фінансові аспекти інвестиційної діяльності підприємств // Фінанси України. — 2001. — № 2 — С. 105—110.