

– розв'язати проблему підпорядкованості;  
– створити умови для уникнення протидії з боку окремих керівників.

Завдяки цьому, стає можливим успішне запровадження механізму формування корпоративної соціальної відповідальності, що дозволить реалізувати набуті конкурентні переваги та забезпечити досягнення певних результатів, які умовно можна поділити на короткострокові та довгострокові.

**Висновки.** Корпоративна соціальна відповідальність - це система послідовних економічних, екологічних і соціальних заходів компанії, що реалізуються на основі постійної взаємодії із зацікавленими сторонами і спрямовані на зниження нефінансових ризиків, довгострокове поліпшення іміджу та ділової репутації компанії, а також на зростання капіталізації і конкурентоспроможності, що забезпечують прибутковість і сталий розвиток підприємства.

Корпоративна соціальна відповідальність реалізується трьома рівнями в процесі розвитку та становлення корпорації: на першому рівні соціальна відповідальність сприймається як соціальне зобов'язання. На другому рівні соціальна відповідальність визначається як реагування на соціальні норми та очікування. На третьому рівні соціальна відповідальність визначається як соціальна чутливість.

Корпоративна соціальна відповідальність є найвищою ланкою у системі взаємодії із сукупним економічним потенціалом та сукупним соціальним потенціалом.

Соціальний потенціал корпорації характеризує її спроможність до формування специфічних соціальних механізмів, інститутів, мотивацій, за рахунок чого забезпечується реалізація суспільних прав, свобод та соціальних вимог учасників корпоративної діяльності.

Сукупний економічний потенціал корпорації є здатністю об'єднаних ресурсів, зусиль його учасників одержувати емерджентний та синергетичний ефекти у результаті асоційованої діяльності та нарощувати потужність у сфері корпоративного управління й вирішувати поточні і стратегічні завдання корпорацій на мікро-, мезо- та макrorівнях.

Існує прямий зв'язок між сукупним економічним потенціалом та сукупним соціальним потенціалом: про зрості та стабільному розвитку економічного потенціалу, зростає та розвивається соціальний потенціал та корпоративна соціальна відповідальність.

Запровадження корпоративної соціальної відповідальності дозволить реалізувати конкурентні переваги та забезпечити досягнення певних результатів - короткострокових та довгострокових.

#### Список джерел

1. Абрамов Р. Корпоративная социальная ответственность как пример организационного изоморфизма в условиях глобализации / Р. Абрамов // Журнал исследований социальной политики. – 2005. – Т. 3, №3. – С. 327-347.
2. Корпоративная социальная ответственность: возвращение к истокам (Научная конференция Европейской ассоциации этики бизнеса на факультете менеджмента СПбГУ) // Российский журнал менеджмента. – СПб., 2006. – Т. 4, №3. – С. 186-190.
3. Економіка України: десять років реформ / за ред. З. Вагаманюка, С. Панчишина. – Львів: ЛНУ ім. Івана Франка, 2001. – 496 с.
4. Бизнес как субъект социальной политики: должник, благодетель, партнер? / А.Е. Чирикова, Н.Ю. Лапина, Л.С. Шилова; отв. ред. С.В. Шишкин; Независимый институт социальной политики. – М.: ГУ-ВШЭ. – 2005. – 145 с.
5. Говорун Д.А., Кондруніна К.Ю. Корпоративна соціальна відповідальність у контексті корпоративного управління. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://lib.academy.sumy.ua/library/Zbirnik/1007\\_2010.pdf](http://lib.academy.sumy.ua/library/Zbirnik/1007_2010.pdf).
6. Калита П.Я. Соціально спрямований бізнес, або Бізнес з турботою про Людей / П.Я. Калита // Молочное дело: Ежемесячный производственно-практический журнал. – 2006. – № 10. – С. 68-69.
7. Головкова Л.С. Сукупний економічний потенціал корпорації: формування та розвиток: монографія / Л.С. Головкова. – Запоріжжя: КПУ 2009. – 339 с.
8. Спиридонов Д.Ю. Социальный потенциал корпорации: содержание и направление развития : дис. ... канд. экон. наук : спец. 08.00.01 / Д.Ю. Спиридонов. Москва, 2003. – 165 с.
9. Шаповал В.М., Головкова Л.С. Развитие системы социального управления акционерных товариществ / В.М. Шаповал, Л.С. Головкова // Электронное научное фахове видання «Ефективна економіка» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://economy.nauka.com.ua/index.php?operation=1&iid=410>.
10. Головкова Л.С. Методологія управління сукупним економічним потенціалом корпорації в контексті регіону. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Dtr\\_ep/2010\\_6/files/EC610\\_03.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Dtr_ep/2010_6/files/EC610_03.pdf).

**В. Храпко**

г. Симферополь

## ОПРЕДЕЛЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ РАЗЛИЧНЫХ ИСТОЧНИКОВ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

**Постановка проблемы в общем виде и актуальность.** Последние годы в связи с финансово-экономическим кризисом [1-4] вопрос о привлечении инвестиций в Украину, выборе наиболее результативных и эффективных способов и методов инвестирования привлекает все большее внимание. О проблемах с привлечением инвестиций говорит график динамики инвестиций на Украине в течение последних лет (см. рис 1). За 2009 год наблюдается не увеличение инвестиций в основной капитал, но наоборот, существенное снижение на 35% по сравнению с начальным годом кризиса – 2008. Такую динамику подтверждает и гра-

фик сбережений, представленный на рис 2.

Выбор предприятий для инвестирования, а также формы инвестирования, являются важным вопросом для дальнейшего экономического развития Украины.

**Нерешенные проблемы выбора источников инвестиций.** Проблема оценки инвестиций продолжает стимулировать научные исследования. В работе отечественного ученого Т. Бенья [5] сравниваются методы оценки инвестиций, применявшиеся в условиях плановой экономике, когда изменение стоимости денег во времени не учитывалось, и основным критерием эффективности служил срок окупаемости, с методами,

основанными на оценке будущих денежных потоков и их дисконтировании (метод NPV, IRR, MIRR). Как отмечает автор, оценка будущих денежных потоков весь-

ма сложна, поэтому для краткосрочных инвестиционных проектов, предлагается упрощенная методика, а для длительных и сложных проектов вполне приемлема



Рис 1. Инвестиции на Украине с 1996 по 2009 год (ист.: Данные НБУ, сост. автором)

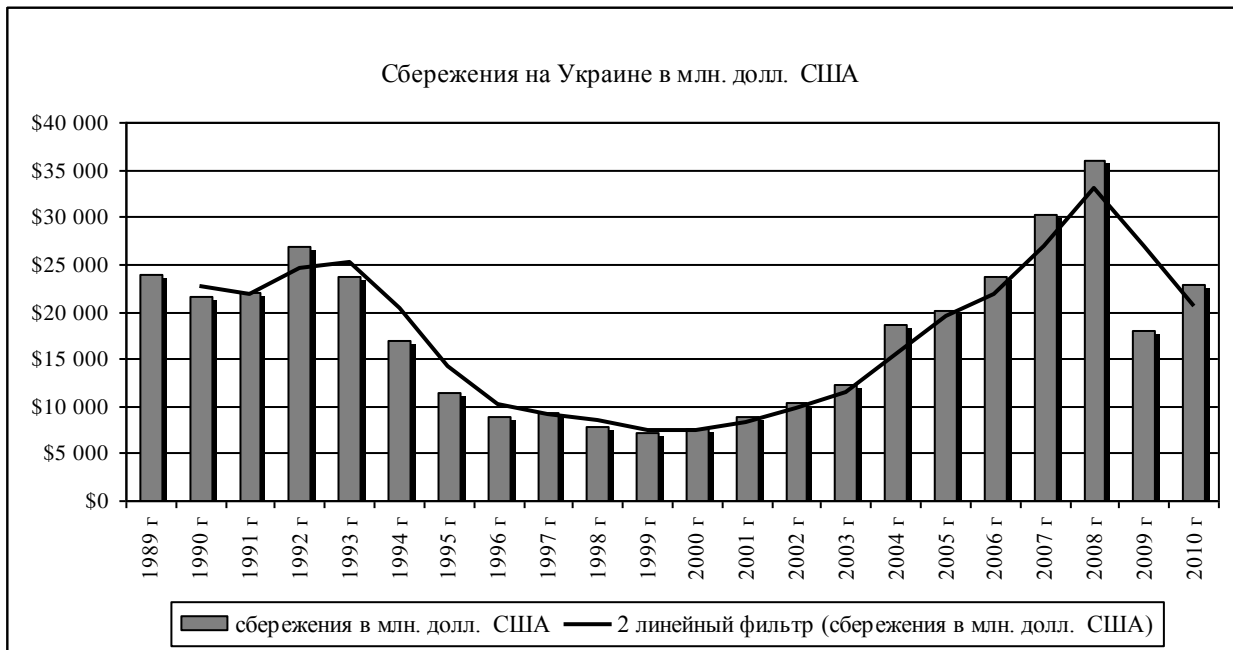


Рис 2. Сбережения в Украине с 1989 года по 2010 год [4]

указанная методика дисконтированных денежных потоков. Сходные проблемы оценки инвестиций и их результативности рассмотрены в работе [6]. Автор отмечает трудности с прогнозом этих важных экономических величин – денежных потоков и ставки дисконта.

Однако следует отметить, что использование концепции будущих денежных потоков и их дисконтирование для оценки инвестиций постоянно используется в трудах экономистов-классиков 20 века Маршалла и Кейнса и других ([7]), а также крупнейшими инвестора-

ми современности, несмотря на определенные трудности применения данного метода.

В работах отечественных экономистов не достаточно изучен вопрос: какие инвестиции следует привлекать – кредиты, собственные средства или дополнительный выпуск титулов собственности (акций) с точки зрения их эффективности на единой методологической основе.

Современный рынок инвестиций в Украине и в мире предоставляет различные возможности для инвесторов и предприятий. Проблема выбора методов инвести-

рования особенно актуально в связи с инициацией новых инвестиционных проектов. Поэтому такой выбор важен как для инициатора-реципиента проекта, так и для тех, кто будет финансировать этот проект, т. е. инвесторов.

Для тех, кто получает инвестиции, важными являются следующие вопросы:

– Какой вид инвестиций должен выбрать реципиент: долг или собственность

– Из каких источников можно привлечь инвестиции

– Какие последствия будут иметь место для предприятия в случае невыполнения обязательств по инвестициям

Для инвесторов же существенным является следующее:

– Нужно ли определять вид финансирования – собственные средства, долговые обязательства, привлечение инвесторов-совладельцев

– Какие институты будут принимать участие в финансировании проекта: государство (прямое государственное инвестирование), государственные фонды или инвестиционные компании, частные или государственные пенсионные фонды, инвестиционные компании, частные венчурные фонды, частные инвестиционные фонды, смешанные (частные и государственные) фонды, трастовые компании созданные для реализации инвестиционных проектов в определенных отраслях.

– Какой вид инвестиционных проектов рассматривается: инфраструктурный, внедрение новых технологий (разной степени новизны), или инвестиции осуществляются в оборотные средства

В отношении первого пункта можно сказать, что с конца 50-ых годов XX века известны рекомендации Модильяни и Миллера, которые заключаются в том, что источники финансирования, **при определенных условиях**, не влияют на стоимость предприятия. Эти положения изложены, например, в [8], стр. 370 и далее. С помощью арбитража, можно добиться изменения спроса на активы, если, например, стоимость предприятия на рынке увеличилась, то можно купить более дешевые активы с такой же доходностью, продав дорогие активы. Условия эти следующие:

А. Требования при получении денежных ресурсов для всех участников рынка одинаковые, ставка кредитов безрисковая и одинакова для всех.

Б. Все участники имеют одинаковый производственный риск, который измеряется стандартным отклонением прибыли до вычета процентов и налогов.

В. Отсутствуют комиссионные при получении инвестиций в любой форме и в любом необходимом количестве.

Г. Среднее значение прибыли до выплаты налогов и процентов одинаковое для всех предприятий

Д. Предприятие и инвестор не платят налогов

В реальной практике хозяйствования условия Модильяни-Миллера обычно не выполняются, и поэтому существуют различные варианты осуществления финансирования инвестиционных проектов.

**Целью данной работы** является определение и обоснование методологии выбора вида финансирования с использованием основных положений финансового менеджмента и контрактно-информационной модели экономического взаимодействия экономических агентов.

**Краткая характеристика методов инвестирования.** Получение ресурсов на проекты возможно не только из государственных источников, но и на свободном рынке инвестиций. Только на Украинской бирже [9] первичных размещений акций за год было проведено на 2,4 млрд. грн., именно эти средства непосредственно

поступают эмитенту для приобретения новых активов, технологий, маркетинговых новшеств и т. п.

В целом предприятия на Украине получают инвестиционные средства в виде кредитов около 20-30% от нужных объемов, и используют собственные средства, которые составляют около 60% от требуемых инвестиций.

При проведении инвестирования обычно различают две стороны, участвующие в процессе инвестирования: инвестор и реципиент ([10]). При использовании собственных средств предприятия для возмещения капитала или для развития производства реципиент и инвестор представляют собой одно лицо, однако, и в этом случае имеет смысл учитывать это разделение, например, для оценки стоимости инвестируемого капитала, которая основывается на сравнении с альтернативными возможностями инвестирования.

Рассмотрим сначала требования реципиента к инвестициям.

В качестве оценки эффективности инвестиций с точки зрения реципиента обычно рассматривают:

1. Возможность минимальных издержек привлечения инвестиций, т. е. выбирают такие источники, цена которых наименьшая и повышение стоимости предприятия.

2. Возможность сохранения структуры капитала предприятия. В этом случае выбирают комбинированные источники, чтобы сохранить существующую структуру источников финансирования, предполагая, что в этом случае предприятие будет иметь наиболее высокую стоимость

3. В некоторых случаях, если имеется выраженная цикличность рынка или четко выраженные стадии развития предприятия, то играет роль возможность выбора времени для инвестирования.

Требования инвесторов к реципиенту обычно включают:

1. Стабильность развития бизнеса до момента получения инвестиций

2. Обеспеченность возврата средства, если они были взяты в виде заимствования

3. Положительная оценка перспектив развития компании.

Последнее положение отражается в таких финансовых характеристиках как IRR и NPV.

**Методика сравнения способов получения средств через заимствование и в виде собственности на основе теории предприятия и теории контрактов.** Для определения приемлемости инвестиций, как со стороны инвестора, так и со стороны реципиента инвестиций, мы будем использовать подход основанный на оценке выгод и затрат, как это делается в [10, с. 112-120].

Предположим, что предприятие нуждается в средствах для старта нового проекта, количество требуемых предприятию инвестиционных средств обозначим через  $I$ . Собственник предприятия может занять эту сумму в виде долга или пригласить в качестве совладельцев других инвесторов, выпустив на эту сумму акции и продав их инвесторам. В нашем простейшем случае текущий бизнес приносит прибыль, равную разности продаж и затрат. Стоимость предприятия в соответствии с теорией капитализации дохода [7, 8] равна дисконтированной сумме будущих прибылей предприятия. Активы, связанные с предприятием и с новым проектом, имеют номера, старые активы имеют номер 1, а новые активы, которые требуют инвестиций, номер 2. Каждый вид активов генерирует прибыль, причем  $\pi_1$  – это прибыль, даваемая старыми активами предприятия,

$\pi_2$  – это прибыль, даваемая новыми активами предприятия, в которые вложены полученные инвестиции. В нашей упрощенной ситуации мы будем предполагать, что если инвестор инвестирует в акции, т. е. становится совладельцем, то он заинтересован в увеличении стоимости предприятия. Стоимость предприятия инвестора определяется на основе дисконтированных денежных потоков, которые порождается прибылью, и не всегда совпадает с рыночной стоимостью, т. е. ценой на фондовом рынке. Используя этот подход, мы определим стоимость предприятия как сумму стоимостей старых активов и новых активов, а стоимость старых активов – это прибыль от них умноженная на дисконтный множитель  $d$ , который равен  $d = \frac{1}{1+r}$ . Здесь  $r$  –

выбранная инвестором ставка дисконтирования, например, (первый вариант выбора) безрисковая ставка плюс надбавка за риски предприятия и другие риски, или (второй вариант выбора) ставка рефинансирования центрального банка плюс надбавки за риски, или какая-либо другая ставка, которая приемлема для инвестора как требуемая ставка доходности. В этом случае, стоимость соответствующих активов определяется так:  $V_1 = d \cdot \pi_1$  – это стоимость старых активов предприятия,  $V_2 = d \cdot \pi_2$  – стоимость новых активов предприятия. Как видно из приведенного определения стоимости мы считаем, что рыночная стоимость предприятия совпадает с его внутренней стоимостью, и от разных проектов имеем разные уровни прибыльности, что отличается от подхода Модильяни-Миллера.

Общая стоимость предприятия определим как сумму стоимостей старых и новых активов, т. е.  $V = V_1 + V_2$ , общая прибыль от старого и нового проектов составит:  $\Pi = \pi_1 + \pi_2$

**Ситуация 1. Финансирование проекта в виде собственности, т. е. покупка доли предприятия.**

**Условия инвестора.** Для того чтобы у собственника предприятия был стимул получения инвестиций в виде доли в активах предприятия, он должен быть уверен в том, что стоимость активов, принадлежащих ему, по крайней мере, не уменьшилась. Для того, чтобы побудить инвестора купить долю в предприятии нужно, чтобы его доля в стоимости предприятия, по крайней мере, покрыла его инвестиции. Это означает, если  $a, 0 \leq a \leq 1$  – доля нового инвестора в стоимости предприятия, то необходимо для приемлемости проекта для инвестора выполнение условие:  $a \cdot V \geq I$  или  $\frac{I(1+r)}{\pi_1 + \pi_2} \leq a$ .

**Условия реципиента.** С другой стороны, если доля  $a$  будет очень большая, то нет смысла собственнику предприятия начинать инвестиционный проект, так как он отдаст новому инвестору управление предприятием и прибыль. Если оставшаяся для него доля стоимости меньше чем стоимость старых активов, то это значит, что богатство его уменьшится после реализации нового проекта. В этом случае владелец предприятия не станет инициировать поиск и получение новых инвестиций от других инвесторов. Это условие рациональности реципиента (RR):  $(1-a) \cdot V \geq V_1$ . Здесь слева стоит остаток стоимости, который будет у старого владельца предприятия после получения инвестиций со стороны нового инвестора на новый проект. Из этого следует:  $(1-a)V_2 \geq aV_1$ .

Итак, для того, чтобы была дана и получена инвестиция  $I$  под требуемую ставку доходности  $r$  необходимо выполнение двух условий рациональности – рациональность инвестора:

$$\frac{I(1+r)}{\pi_1 + \pi_2} \leq a \tag{RI}$$

и рациональность реципиента:

$$(1-a)\pi_2 \geq a\pi_1 \tag{RR}$$

Если хотя бы одно из условий не выполняется то либо нет спроса на прямые инвестиции в виде собственности, либо нет инвесторов, которые могли бы инвестировать в предприятие, купив его долю.

**Ситуация 2. Финансирование проекта в виде долга.** Характеристики различных источников финансирования. Рассмотрим различные стороны заимствования, сравнив их с финансированием через продажи части предприятия (в виде акций или паев).

1. При получении долга, кредитор не владеет предприятием или его долей, следовательно, не управляет, не получает прибыль и не несет на себе риски бизнеса.
2. Получаемые кредитором выплаты по долгу определены заранее и состоят из процентов и тела кредита.
3. Выплаты по долгам происходят до уплаты налогов, понижая тем самым стоимость кредита
4. Для получения кредита не нужно быть акционерным обществом, любой бизнес может претендовать на получение кредита
5. Долг должен быть выплачен в некоторый момент в будущем.
6. Проценты входят в фиксированные затраты.
7. Денежные потоки должны покрывать выплаты, вне зависимости от ситуации, которая сложилась для предприятия.
8. При получении кредита могут быть оговорены определенные ограничения на деятельность предприятия, для снижения риска дефолта.
9. Чем больше кредит, тем более рискованным считается бизнес – это так называемый финансовый риск.
10. При получении кредита обычно требуется залог в виде имущества компании

Получить в долг средства можно двумя основными путями: с помощью выпуска облигаций или через получение кредита в банке. У этих способов есть общие свойства, но есть и особенности, отличающие эти способы получения средств.

Таблица 1

**Сравнительная таблица долга в виде облигаций и в виде кредита в банке**

| Характеристика                             | Облигации                           | Кредит   |
|--|-------------------------------------|--|
| Количество кредиторов                      | Много                               | Один, иногда несколько   |
| Залог                                      | Часто не требуется                  | Часто требуется  |
| Последствия при невыплате долга            | Реструктуризация, редко банкротство | Рефинансирование, банкротство по требованию банка  |
| Формальная возможность доступа к средствам | Небольшая                           | Большая  |
| Объем информации, требуемой кредитором     | Стандартный, общедоступный          | Стандартный плюс дополнительная информация (контракты, другие кредиты, кредитная история, выписки со счетов и т. д.) |

|             |   |
|-------------|---|
| Общие черты | Долг, его нужно выплачивать вместе с процентами, ответственность имуществом перед кредиторами |
|-------------|---|

Оценка долговых инвестиций может быть описана с помощью тех же основных понятий, которые использовались для описания инвестиций с помощью выпуска акций.

Основной информацией, которая нужна для принятия решения кредитором (покупателем облигаций), является сведения о том, сможет ли должник выполнить свои обязательства и с какой вероятностью. Для того чтобы выполнить свои обязательства, необходимо иметь в своем распоряжении активы, которые, возможно, приносят прибыль, и должны обладать рыночной ценностью. Активы образуются на предприятии из первоначального взноса капитала и накопленной прибыли за все время существования предприятия, обозначим их через  $A$ . Для оценки приемлемости дачи средств в кредит, как и в ситуации привлечения инвестиций в виде собственности, критерии приемлемости можно выразить через активы и прибыль.

**Условия для инвестора – кредитора.** Активы предприятия обозначим  $A$ , оценка их стоимости на момент выплаты долга и процентов по ним будет  $A \cdot d$ . Это соотношение основано на том, что стоимость активов  $A$  уменьшена на дисконтный множитель  $d$ , так как возврат кредита будет в будущем и стоимость текущих активов по сравнению с текущей стоимостью может измениться. Тогда кредитор может купить облигации (выдать кредит), если прибыль плюс будущая стоимость активов  $d \cdot A$  покроют выданный кредит  $I$  и проценты по нему  $i$ , т. е.

$$d \cdot A + \Pi > I + i \quad (RID)$$

Отметим, что здесь прибыль не дисконтируется, так как она используется для покрытия процентов и прибыли в один и тот же момент в будущем.

**Условия реципиента.** Если должник не планирует скрыться с полученным кредитом, например, в случае, когда активы существенно меньше полученных кредитов, то, для того, чтобы не потерять все активы при банкротстве, он должен получить суммарную прибыль  $\Pi$ , которая покрывает  $I + i$  и ему не придется продавать активы для выплаты долга и процентов, т. е.

$$\Pi > I + i \quad (RRD)$$

Из обоих соотношений следует, что если реципиент соглашается на выпуск облигаций, то согласен на кредитование и кредитор.

Из предыдущих соотношений видно, если предприятие инициировало получение кредита, то в ситуации полной определенности кредит обеспечен выплатами со стороны заемщика.

**Выигрыши участников инвестиционного процесса при различных источниках инвестирования.** Для выбора того или иного вида инвестирования, кроме общих ограничений, приведенных выше, нужно проанализировать выгоды и риски, как инвестора, так и реципиента инвестиций. Для этого отметим, что для владельца предприятия его активы существуют потенциально бесконечно. Это означает, что владельцу акти-

вов, будущие денежные потоки от актива могут принести положительную приведенную стоимость, и если активы потеряны, например, в результате оплаты долга, то никаких доходов они приносить не будут. Именно эта черта владения важна для оценки выбора вида инвестирования, В случае инвестирования в виде собственности возможность получения положительного  $NPV$  для собственников - и владельцев, и инвесторов – сохраняется в течение всей жизни предприятия.

При получении средств в виде долга ситуация меняется, в этом случае должник может потерять все свои активы. Поэтому нам удобно считать, что стоимость предприятия  $V$  состоит из ликвидационной стоимости  $L$ , которую можно получить при ликвидации активов в данный момент для покрытия долга, если необходимо, и стоимости, связанной с будущим использованием этих активов  $NPV$ , т. е.  $V = L + NPV$ .

Если выполнены условия получения инвестиций в виде собственности (см. выше), то возможно финансирование вложений в этой форме. Выигрыш новых владельцев будет состоять из текущей стоимости их доли активов  $aV$ . Для реципиента такого вида инвестиций выгода составит  $(1 - a)V$ . Отметим, что эти соотношения выполняются в любом случае.

Другая ситуация складывается при финансировании с помощью долга.

В этом случае инвестор не получает будущих денежных потоков от владения активами, т. е.  $NPV=0$ , а выгода от инвестиций для кредитора-инвестора равна  $\min(L, I(1 + r))$ .

Для реципиента выгода при  $L > I(1 + r)$  равна остатку активов  $L - I(1 + r)$  и приведенной стоимости денежных потоков, которая порождается этим остатком.

Если же долг превышает стоимость активов, то в этом случае все активы переходят кредитору и, следовательно,  $NPV = 0$  и остаток активов тоже  $0$ . Чтобы не потерять все источники дохода, инвестирование в виде долга может быть предпринято, тогда, когда складывается выгодная конъюнктура на рынке, т. е. стоимость активов и сгенерированная прибыль достаточно высока для безболезненного покрытия долга:  $L > I(1 + r)$ , лучше  $\pi > I(1 + r)$ . В связи с этим при существенной неопределенности, т. е. больших рисках, нужно взять в расчет ожидаемое значение стоимости предприятия  $\bar{V}$ , связанную с ожидаемой прибылью. В таблице 2 сведены выгоды инвестора и реципиента при разных источниках инвестирования.

Из таблицы видно, что инвестирование за счет собственных средств – это случай собственности при доле  $a = 0$ , представляется наиболее выгодным для реципиента, и если есть такая возможность есть, то это и происходит. Если реципиент уверен в благоприятной будущей конъюнктуре, то он может прибегнуть к заимствованию и вернуть долг. В остальных случаях можно

Таблица 2

Выгоды инвестора и реципиента при различных видах источников инвестирования

|          | Финансирование в виде собственности | Финансирование в виде долга      |
|----------|-------------------------------------|----------------------------------|
| Инвестор | Выгода равна $aV$                   | Выгода равна $\min(L, I(1 + r))$ |

|           |                       |   |
|-----------|-----------------------|---|
| Реципиент | Выгода равна $(1-a)V$ | Если $L > I(1+r)$ , то выгода равна $(L-I(+r))+NPV$<br>Если $L \leq I(1+r)$ , то выгода равна нулю. |
|-----------|-----------------------|---|

использовать источник средств, полученных с помощью выпуска акций или смешанный способ: виде долга и в виде собственности одновременно.

Таким образом, полученные выводы соответствуют наблюдаемому в экономике разнообразию источников инвестирования (ср. с рекомендациями Модильяни-Миллера).

#### Выводы.

Для выбора вида финансирования - собственность или долг - необходимо учитывать следующие факторы:

– Доступность средств для вложений: в виде долга и в виде привлеченных средств собственности, или собственных средств

– Отношение владельцев предприятия к возможности управления и получения прибыли в будущем

– Перспективы развития рынка сбыта – если рынок сбыта конечной продукции не увеличится на планируемую величину и возможность такого сценария высока, то финансирование за счет долга становится не целесообразным. Это объясняется увеличением риска и влияния больших постоянных затрат на прибыль, связанных с выплатой долга. При финансировании за счет собственности при таком же уровне риска, нет увеличения постоянных затрат, за счет чего средняя прибыль выше.

– Использование ожидаемых величин прибыльности и общих перспектив развития предприятия и отрасли.

#### Список источников

1. Гриценко А. Глобальный кризис как форма современной финансово-экономической динамики // Экономика Украины. – 2010. – N1. – С. 37-46.
2. Геец В. Формирование и развитие финансового кризиса в 2008-2009 годов в Украине // Экономика Украины. – 2010. – N4. – С. 5-8.
3. Чухно А. Современный финансово-экономический кризис: природа, пути и методы его преодоления // Экономика Украины. – 2010. – N1. – С. 1-5.
4. Index Mundi, home of the Internet's most complete country profiles [Электронный ресурс]: режим доступа <http://www.indexmundi.com/facts/ukraine/gross-domestic-savings>.
5. Бень Т.К. определению экономической эффективности инвестиций [Текст] / Т.К. Бень // Экономика Украины. – 2007. – N4. – С. 12-19
6. Аптекарь С. Оценка эффективности инвестиционных проектов / С. Аптекарь // Экономика Украины. – 2007. – N1. – С. 42-49.
7. Keynes J. M. General Theory of Employment, Interest and Money, Macmillan Cambridge University Press, for Royal Economic Society in 1936.
8. Ю. Бригхэм и Л. Гапенски. Финансовый менеджмент. В 2 т. / Перевод с английского под ред. В.В.Ковалева. – СПб, Экономическая школа, 1997, Т. 1. XXX+497с.
9. Украинская биржа [Электронный ресурс]: режим доступа <http://www.ux.ua/s42>
10. Bolton P., Dewatripont M. Contract Theory, MIT Press, Cambridge, Massachusetts, London, England, 2004, pp. 724.

**Н. Чорна**

*м. Тернопіль*

## ПРІОРИТЕТНІ НАПРЯМКИ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ХАРЧОВОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ У КОНТЕКСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ПРОДОВОЛЬЧОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ

**Постановка проблеми.** Продовольча безпека держави в сучасних умовах може розглядатися як одна із найвагоміших складових національної безпеки, оскільки має пряме відношення до забезпечення суспільного здоров'я та відтворення населення. Забезпечення однієї із базових потреб людини – потреби у харчуванні – на актуальному етапі розвитку суспільства стає неможливим без використання досягнень науково-технічного прогресу, зокрема, у сільському господарстві та харчовій промисловості. Відповідно, ступінь забезпеченості продовольчої безпеки населення, особливо в умовах постіндустріального суспільства, прямо залежить від обсягу впровадження інновацій як у практику діяльності підприємств агропромислового комплексу, так і у сферу управління галуззю виробництва продуктів харчування.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Теоретико-методологічні та прикладні проблеми продовольчої безпеки держави у національній науці неодноразово розглядалися у працях Ю. Білика, П. Боршевського, В. Гейця, О. Гойчук, Л. Дейнеко, М. Корещького, О. Кочеткова, І. Лукінова, Р. Маркова, Г. Мостового,

О. Пабата, П. Саблука, В. Трегубчука, В. Шамрая, В. Юрчишина та ін. Водночас, у працях А. Гончара, В. Гончарова, М. Долішнього, С. Дорогунцова, А. Заїнчковського, О. Онищенко, Л. Опацького, М. Паламарчука, П. Руснака та ін. українських учених викладені також результати досліджень розвитку харчової промисловості в контексті забезпечення продовольчої безпеки. Загалом, можемо відзначити, що достатня вивченість проблематики трансформації сфери виробництва продуктів харчування у поєднанні із розробкою низки концепцій забезпечення продовольчої безпеки держави у вітчизняній науці не вирішує, на наш погляд, першочергової проблеми – обґрунтування переходу агропромислового комплексу та харчової промисловості до інноваційної моделі розвитку та впровадження відповідних управлінських, організаційних заходів та технологічних рішень.

**Постановка завдання.** Саме такі міркування й зумовили вибір основного завдання дослідження – обґрунтування пріоритетних напрямків забезпечення продовольчої безпеки України у контексті переходу національної харчової промисловості до інноваційної моделі