

СУЧАСНІ ФОРМИ ФІНАНСУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ



*к.е.н., доцент,
доцент кафедри обліку, аналізу та аудиту
Одеський національний політехнічний
університет
Кірсанова В.В.*



*к.е.н., викладач
кафедри фінансового менеджменту та
фондового ринку
Одеський національний економічний
університет
Ковальова О.М.*

У розвинутих економічних системах, перед суб'єктами підприємницької діяльності у процесі формування грошових потоків від фінансової діяльності, існує доволі широкий спектр інструментів та стратегій акумуляції ресурсів.

Мінлива ринкова кон'юнктура, а також соціально-економічні та політичні виклики вимагають вибору найменш ризикових джерел фінансових ресурсів, але в той же час ефективних з точки зору обсягів та умов залучення грошових коштів.

Вибір тієї чи іншої форми фінансування підприємства залежить від комплексу факторів, таких як організаційно-правова форма

ведення бізнесу, доступність окремих інструментів фінансового ринку для певного суб'єкта господарювання, цільова направленість використання коштів.

Правильний вибір форми фінансування підприємства є запорукою його успішної роботи, фінансової стійкості, високих темпів розвитку та досягнення поставлених цілей.

Отже, актуальним питанням є розгляд сучасних форм фінансування підприємств, оцінка переваг та недоліків залучення коштів у розрізі конкретних інструментів фінансування, аналіз сучасних тенденцій на українському та світовому ринку з визначеної проблематики.

У першу чергу звернемося до аналізу актуального стану світового фінансового ринку, що визначає особливості акумуляції ресурсів через ІРО (перше первинне розміщення цінних паперів).

Інституційні інвестори, які наразі діють в умовах ринкової невизначеності, здійснюють вплив на результативність ІРО, що демонструє зниження обсягів залучення коштів у порівнянні з минулими роками.

Відповідно до даних представлених у таблиці 1, лідируючу позицію щодо обсягів залучення фінансових ресурсів шляхом первинної емісії цінних паперів обіймають компанії, що функціонують у галузі фінансових послуг – 28,3 %, промисловості – 12,7 %, технологій – 10,1 %.

Для порівняння, в Україні за аналогічний період найбільший випуск акцій здійснили комерційні банки в рамках збільшення статутного капіталу. Провідні позиції обіймали наступні емітенти: ПАТ «Державний експортно-імпортний банк України», ПАТ «УКРСОЦБАНК», ПАТ «ВТБ БАНК», ПАТ «Державний ощадний банк України», ПАТ «Альфа Банк», ПАТ «СБЕРБАНК», ПАТ «Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк» та ПАТ «БМ Банк».

Залучення додаткових ресурсів комерційними банками було обумовлено необхідністю підвищення рівня фінансової стабільності та своєчасного реагування на зміни у зовнішньому економічному середовищі.

Таблиця 1 – Угоди на міжнародному ринку IPO за галузями, січень-вересень 2016 року*

Галузь	Кількість угод	% від загальної кількості глобальних угод	Обсяг залучених коштів (млн. дол. США)	% від загальної суми залучених коштів
Споживчі товари та послуги	62	8,8 %	4 537	5,7 %
Товари повсякденного попиту	42	6,0 %	4 230	5,3 %
Енергетика	33	4,7 %	5 624	7,1 %
Фінансові послуги	62	8,8 %	22 480	28,3 %
Охорона здоров'я	91	12,9 %	5 103	6,4
Технології	120	17%	8044	10,1%
Промисловість	118	16,8%	10 055	12,7%
Сировина	62	8,8 %	2 343	3,0 %
Медіасектор та індустрія розваг	26	3,7 %	4 105	5,2 %
Нерухомість	42	6,0 %	9 157	11,5 %
Роздрібна торгівля	38	5,4 %	3 514	4,4 %
Телекомунікації	8	1,1 %	177	0,2 %
Всього	704	100 %	79 369	100

* Розраховано за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, [1]

До переваг емісії акцій можна віднести наступні:

1) Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» [2], акції – це безстрокові фінансові інструменти, отже залучення коштів на умовах IPO не передбачає їх повернення через обумовлений період часу, як наприклад, це виконується згідно з проспектом емісії облігацій.

2) Емісія акцій збільшує розмір власного капіталу та сприяє підвищенню рівня фінансової автономії компанії, фінансової стійкості та незалежності від зовнішніх інвесторів.

3) Чим ефективніше працює компанія – тим вищою є сума отримуваних власниками акцій дивідендів, які виступають винагородою інвесторам.

4) Рішення щодо виплати дивідендів за акціями завжди приймається загальними зборами акціонерів, тому дивідендна політика корегується згідно з актуальними потребами компанії.

5) Позитивним наслідком емісії акцій є підвищення ділового іміджу підприємства, його кредитного рейтингу. IPO сприяє доступнішому пошуку контрагентів та встановленню комерційних зв'язків.

6) Акції можуть виступати в якості кредитної застави.

7) Відсутність спеціальних вимог до забезпечення цінних паперів при проведенні публічної емісії.

8) Сприяння процесам розширення відтворення виробництва та інноваційного переоснащення підприємств.

9) Відсутність ліміту у обсягах коштів, які можуть бути залучені компанією, за умови їх цільового спрямування відповідно до проспекту емісії цінних паперів.

Однак існують певні недоліки залучення ресурсів шляхом IPO:

1) З'являється загроза втрати контролю над підприємством у результаті розкриття інформації у процесі публічного розміщення цінних паперів.

2) Агентська проблема, що характерна для акціонерних товариств внаслідок конфлікту інтересів та поглядів стосовно стратегічного розвитку фірми між акціонерами та менеджерами. Причина полягає у необхідності з одного боку забезпечити зростання капіталізації компанії, в наслідок зростання курсової вартості цінних паперів, оптимізувати пропорції розподілу капіталу та прибутку підприємства, а з іншого – збільшити доходи від володіння корпоративними правами їх власникам.

3) Існує загроза розмивання акціонерних часток власників капіталу компанії, що є причиною корпоративних конфліктів.

4) Відносна висока вартість фінансування компанії на засадах IPO – до 12 % від загальної суми залучених коштів. Компанія вимушена сплачувати комісійну винагороду торговцям за IPO, вступні внески на біржу, за бажанням емітента – лістингові внески, нести маркетингові витрати у зв'язку з необхідністю сформуванню найбільш широке коло покупців.

Відповідно до прийнятої практики співробітництва між емітентами та організаторами торгівлі цінними паперами, вартість розміщення на WSE (Варшавській фондовій біржі) складає від 8 до 10 % суми емісії, на LSE (Лондонській фондовій біржі) – від 8 до 12 %. Більш висока плата стягується на площадках, які пред'являють жорсткіші вимоги до андерайтерів, консультантів, що приймають участь при розміщенні цінних паперів.

Так, LSE обіймає перше місце у регіоні EMEA (Європа, Близький Схід, Індія, Африка) за кількістю укладених угод IPO – 40 з 206 контрактів за період січня-вересня 2016 року, а також друге місце після Nasdaq Nordic за вартістю проведених IPO – 4,2 млрд. дол. [3].

До кінця 2013 року, відповідно до галузевої специфіки, на Лондонську фондову площадку виходили великі українські компанії, що функціонували у сфері нерухомості, сільського господарств, нафтогазової галузі, харчової промисловості, будівельної галузі. Після 2013 року спостерігаються одиничні розміщення українських компаній на міжнародних фондових площадках, оскільки більша частина скасовується у зв'язку з мінливою соціально-економічною та політичною ситуацією, відтоком іноземних інвестицій.

У відповідності з наявними статистичними даними у 2015-2016 роках провідні позиції з результативного IPO обіймали компанії з сектору нафтогазодобування.

У 2015 році компанія ПАТ «Укргазвидобування», яка є основною у галузі видобутку природного газу, залучила кошти на загальну суму 12 млрд. дол. на Варшавській фондовій біржі.

5) Довготривалий процес підготовки компанії до первинного публічного розміщення, що може сягати декілька років. За цей час перед компанією стоять завдання адаптувати фінансову звітність відповідно до певних вимог, провести попередній аналіз ринкової кон'юнктури, моніторинг очікувань потенційних покупців, визначення цільової групи інвесторів, середньої ринкової доходності та альтернативних напрямків інвестування коштів. Оскільки, доволі часто причиною зниження ринкової вартості акцій після розміщення є спадні тенденції у галузі функціонування емітента, то вивченню

підлягає й оцінка загальної динаміки розвитку конкретної сфери економіки та швидкості впровадження інноваційних змін.

6) Вірогідність завищення вартості цінних паперів при первинному публічному розміщенні, що у подальшому є причиною різкого зниження курсової ціни акцій. Так, середній рівень завищення вартості акції складає від 60 до 70 %.

До зниження вартості цінних паперів після IPO може призвести виявлення інвесторами певних системних проблем у функціонуванні компанії.

7) Недостатній рівень захисту міноритарних акціонерів та чутливість інвесторів до системних ризиків.

До міноритарних акціонерів відносять тих, хто володіє $\leq 5\%$ акцій. У зв'язку з незначною кількістю цінних паперів у їх розпорядженні виникають конфлікти щодо розміру дивідендів з великими акціонерами, в інтересах яких є спрямування отримуваного прибутку на розвиток виробництва. Також, поза зоною їх впливу залишаються стратегічні орієнтири розвитку компанії.

Нормативно-правова база з цього питання знаходиться у фазі реформування, оскільки за останні роки здійснено кілька кроків зі зміцнення положення міноритарних акціонерів шляхом внесення поправок до Закону України «Про акціонерні товариства» щодо створення інституту «незалежних директорів», які будуть представляти інтереси міноритарних акціонерів у публічних акціонерних товариствах [4].

Окреме місце займає робота державного регулятора з імплементації принципів IOSCO (Міжнародної організації комісій з цінних паперів), які передбачають необхідність обов'язкової ідентифікації фізичної особи, яка є мажоритарним акціонером або власником істотної участі, що також є способом захисту міноритарних акціонерів. Відповідно до закордонного досвіду повинні бути запроваджені наступні вимоги: «по-перше, має розкриватись ім'я фізичної особи, яка володіє або контролює, або є кінцевим власником частки, яка перевищує встановлений відсоток (наприклад, 5 % або 10 %), незалежно від того, чи частка знаходиться у прямому володінні особи чи опосередкованому; по-друге, якщо дві

або більше осіб діють спільно за договором, імена таких осіб, якщо сукупне володіння ними часток перевищує встановлений відсоток, мають розкриватись аналогічним чином» [5].

У зв'язку з недостатньо сформованим механізмом IPO на фондовому ринку України, що обумовлюється спадом економічної кон'юнктури, внутрішньою неготовністю учасників процесу до розкриття інформації та забезпечення належного рівня прозорості, а також складної процедури взаємодії з регулюючими органами, залучення фінансових ресурсів на основі даного джерела ускладнюється. Доцільно додати, що вищеназвані тенденції в цілому збільшують тривалість проходження суб'єктами IPO відповідних етапів до та після розміщення цінних паперів.

Також слід прийняти до уваги, що IPO являє собою процес залучення фінансових ресурсів на довгостроковій основі, але в умовах недостатньо розвинутого фондового ринку України, доступ до цієї форми акумуляції коштів є доступним для обмеженого кола суб'єктів. У розвинутих економічних системах найбільша питома вага ресурсів при розміщенні через IPO надходить від інституційних інвесторів, які розпоряджуються «довгими» пасивами. До них відносять інвестиційні, пенсійні фонди та страхові компанії [6, с. 83].

Зворотна тенденція відслідковується в Україні, у якості підтвердження якої наведено структуру інвестиційного портфеля венчурних ІСІ, відповідно до статистичних даних зі звіту Української асоціації інвестиційного бізнесу станом на кінець 3 кварталу 2016 року. Венчурні ІСІ були обрані для характеристики особливостей інвестицій, оскільки 96,06 % від сукупної вартості чистих активів всіх функціонуючих інвестиційних фондів в Україні, складають саме дані інститути.

У закритих венчурних інвестиційних фондах питома вага інвестицій у акції склала лише 11,6 % від загальної вартості інвестиційного портфеля або 23 668,7 млн.грн., у векселі – 6,11 % або 12 466,9 млн.грн., а в облігації лише 3,6 % або 7 345,5 млн.грн. (рис.1).

Згідно з даними рис. 1 значна частина ресурсів венчурних фондів знаходиться у інших активах, тобто є представленою

дебіторською заборгованістю, що пов'язано зі специфічними особливостями діяльності даних інститутів на фінансовому ринку України.

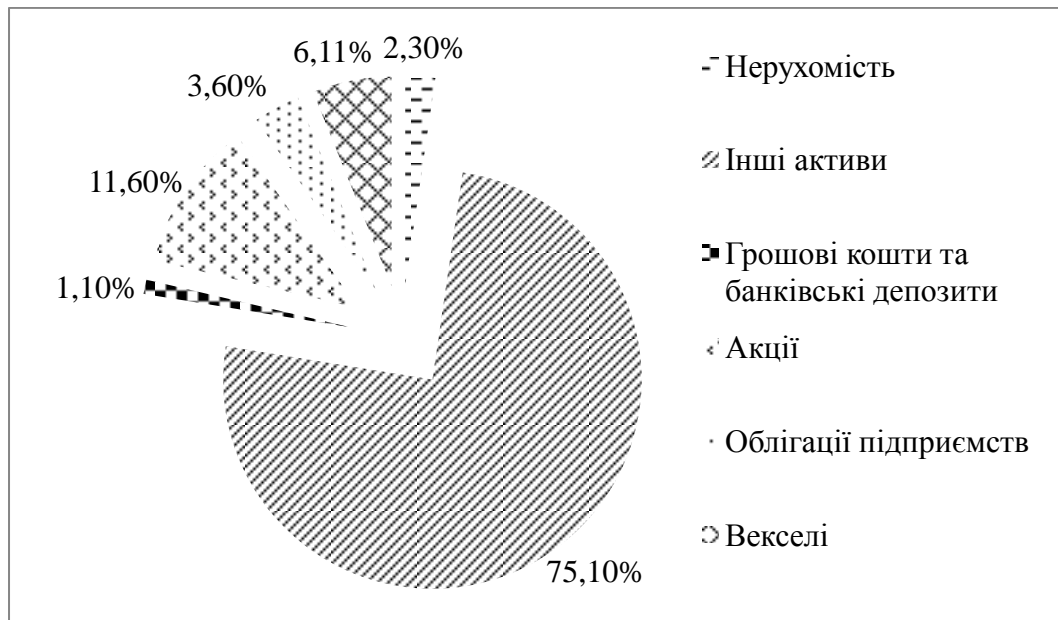


Рисунок 1 – Структура активів венчурних ІСІ станом на 30.09.2016 р.*

* Розраховано за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, [1]

Станом на 30.09.2016 року за даними Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, в активах страхових компаній, інвестиції в акції складають 25,1 % від загального обсягу активів або 8603,9 млн.грн., у цінні папери, що емітуються державою – 14,6 % або 5 016,4 млн.грн., в облігації – 1,4 % або 493,4 млн.грн. [7].

Для страхових компаній більш вигідними є банківські вклади, оскільки майже 33,6 % від загальної суми страхових резервів або 11 518,2 млн.грн. розміщено у даних інструментах фінансового ринку.

У структурі інвестованих активів фондів недержавного пенсійного забезпечення станом на 30.09.2016 р., інвестиції в акції складають 1,0 % від загальної суми коштів або 20,7 млн.грн., в облігації емітентами яких є резиденти України – 10,0 % або

208,0 млн.грн. Найбільша частина у структурі інвестиційного портфелю НПФ сконцентрована у грошових коштах, що розміщені на депозитних банківських рахунках – 40,3 % або 837,3 млн.грн.

Визначені тенденції інвестицій можна пов'язати із загальною динамікою розвитку фінансового ринку України у 2016 році.

Біржові індекси, що виступають узагальнюючими показниками, які характеризують кон'юнктуру фондового ринку, в цілому за рік продемонстрували зниження. Біржовий індекс українських акцій знизився на 7,1%, індекс ПФТС (Першої фондової торгової системи) – на 20,3 % .

Динаміка ж відсоткових ставок депозитів у євро, доларах США, національній валюті є позитивною, що визначає на сьогоднішній момент інвестиційні стратегії інституційних інвесторів та відображається у структурі їх інвестиційного портфеля.

При удосконаленні нормативно-правової бази, забезпеченні належного захисту інвестованих коштів можливий розвиток механізму ІРО та відповідно залучення коштів таких інституційних інвесторів як недержавних пенсійних фондів, страхових компаній та інститутів спільного інвестування. Окрім того, необхідно проводити роботу з підвищення рівня фінансової грамотності та залучення коштів фізичних осіб.

Аналізуючи ресурсний потенціал фізичних осіб, на наш погляд, достовірною є думка Т.В. Майорової та І.П. Петренко: «у структурі доходів фізичних осіб домінують заробітна плата та соціальні трансферти, при чому частка останніх у порівнянні з іншими видами доходів повільно, але невпинно зростає, а також, відштовхуючись, від концепції доходу, як основоположного фактору для здійснення інвестицій фізичними особами, такі пропорції та середній рівень заробітної плати та соціальних виплат опосередковано визначають низьку здатність фізичних осіб до інвестицій на фінансовому ринку України, оскільки їх рівень є надзвичайно низьким» [8, с. 16].

Втім, заплановане зростання соціальних стандартів потенційно може позитивно вплинути на загальну тенденцію інвестицій суб'єктів фінансового ринку України.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку з метою забезпечення ефективності залучення коштів через IPO здійснює певні кроки у рамках Програми розвитку фондового ринку України на 2015-2017 роки [5]. В якості стимулюючих заходів прийнято запровадження дієвого механізму взаємодії між приватними інвесторами та макрорегулятором фондового ринку. Окрім того, доцільним є розвиток співробітництва між інвесторами та СРО (саморегулювні організації), а саме з Українською асоціацією інвестиційного бізнесу, Професійною асоціацією реєстраторів та депозитаріїв, Асоціацією українських фондових торговців, оскільки саме у компетенції даних об'єднань входить проведення навчальних семінарів, реалізація програм з підвищення професійного рівня учасників фондового ринку.

Організаційно-правова форма господарювання прямим чином впливає на вибір джерела залучення фінансових ресурсів.

Емісія акцій шляхом проведення IPO є доступною лише для акціонерних товариств. Випуск же облігацій можуть провадити як акціонерні товариства, так і товариства з обмеженою відповідальністю.

Згідно із Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» [2], облігації – це цінні папери, що відносяться до групи боргових та свідчать про відносини позики між їх емітентом та інвестором, надають право отримувати доходи їх власнику у вигляді купонних виплат та виплату номінальної вартості у визначений проспектом емісії строк.

До переваг фінансування шляхом випуску облігацій слід віднести:

- 1) Залучення коштів на довгостроковій основі.
- 2) В проспекті емісії облігацій можна передбачити їх достроковий викуп, що є додатковим інструментом управління ризиками компанії та зниження загальної суми, що витрачається на обслуговування зобов'язань.
- 3) Відносно низька вартість залучення коштів через даний фінансовий інструмент порівняно з банківським кредитом.

4) Відповідно до практики залучення ресурсів в Україні, молоді компанії, що знаходяться у процесі свого становлення, вперше, як правило, здійснюють випуск облігацій, отримуючи відповідний статус та імідж на ринку. Публічна емісія акцій відбувається після того як компанія зарекомендувала себе в якості надійного емітента.

5) Захищеність прав акціонерів та збереження контролю над компанією, з причин того, що їх випуск збільшує позиковий капітал, а не власний. Таким чином, зберігається управлінська структура компанії, мінімізуються корпоративні ризики.

6) За існуючою класифікацією розрізняють забезпечені та незабезпечені облігації, що передбачає можливість їх випуску без наявних гарантій, на відміну від умов отримання банківського кредиту.

7) У разі відповідності емітента вимогам біржового ринку до корпоративних облігацій – залучення коштів від значної кількості інституційних та індивідуальних інвесторів.

8) Зменшення оподаткованого доходу підприємства, оскільки виплати відсотків за облігаціями відносяться до витрат компанії.

Недоліки залучення фінансових ресурсів через емісію облігацій:

1) Методи та стратегії, що використовують у своїй діяльності фінансові інженери у процесі конструювання нових фінансових інструментів, знаходяться лише на «посівній» стадії національного фінансового ринку. Комбінація інструментів чотирьох елементарних ринків: відсоткових цінних паперів, валютного, фондового та товарного, дозволяє створювати новий гібрид, який задовольняє інтереси як інвесторів, так і емітентів. Однак, в Україні практичне застосування гібридних цінних паперів стикається з інфраструктурними, правовими обмеженнями. Подолати визначені стримуючі фактори покликана Програма розвитку фондового ринку України на 2015-2017 роки «Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання».

2) Високий рівень витрат на підготовку та випуск облігацій, які включають видатки на рекламу, на підготовку до емісії цінних паперів.

3) У випадку андеррайтингу «максимальних зусиль» існує вірогідність недоотримання коштів у результаті неповного викупу цінних паперів, що є перепорою для акумуляції необхідного обсягу фінансових ресурсів для реалізації цілей, заявлених у проспекті емісії.

4) Якщо здійснюється випуск конвертованих облігацій, то мінімізується ризик необхідності повернення загальної суми боргу, у іншому випадку необхідно відшкодовувати номінальну вартість облігацій. З метою передбачення подібного роду ризиків, доцільно проводити емісію облігацій з амортизацією основної суми боргу, що дозволить розподілити її на рівні платежі на протязі всього строку обігу цінних паперів.

5) Викуп облігацій при публічному розміщенні здійснюється широким колом інвесторів, отже, компанія-емітент через певний період часу повинна виконати свої зобов'язання перед кожним постачальником ресурсів. У випадку зниження позитивних грошових потоків компанії – питання щодо погашення боргу буде стояти більш гостро, ніж, наприклад, у випадку, реструктуризації або пролонгації позики перед комерційним банком.

6) Зниження ринкової вартості облігацій за умови наявності більш вигідних альтернативних напрямків розміщення вільних ресурсів інвесторами.

7) Емісія облігацій збільшує розмір позикового капіталу та призводить до підвищення ризиків залежності від зовнішніх інвесторів, до погіршення коефіцієнтів фінансової незалежності, автономії та в цілому фінансової стійкості компанії.

8) Низька ліквідність корпоративних облігацій, що знаходяться у біржовому обігу в Україні.

9) Домінування у організованій торгівлі Державних облігацій України, що протягом січня-вересня 2016 року у структурі обсягу біржових контрактів складало 87,45 %, свідчить про ефект «crowding-out» та витіснення державою корпоративного сектору у процесі залучення вільних фінансових ресурсів. Така ситуація обумовлена тим, що інвестори віддають перевагу державним облігаціям у більшості випадків, оскільки вони є забезпеченими, а також існує

гарантія з боку органів влади щодо покриття сум виплат. Вони випускаються задля відшкодування бюджетних дефіцитів в рамках певних інвестиційних проектів. Однак, їх превалювання в структурі біржових торгів на найбільших організаторах торгівлі в Україні є ознакою недостатньо розвинутого фондового ринку, а й відповідно сигналом для інвесторів щодо обмеженості спектру фінансових інструментів для вкладів.

За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, протягом січня-вересня 2016 року зареєстровано 107 випусків облігацій підприємств на загальну суму 6,26 млрд. грн., що менше на 4,08 млрд. грн. у порівнянні з аналогічним періодом 2015 року [5].

З року в рік відбувається скорочення випусків облігацій підприємствами, що свідчить про неефективність на сучасний момент акумуляції ресурсів для реалізації інвестиційних проектів через даний вид фінансових інструментів. Неабиякий вплив також здійснює низький рівень кредитоспроможності компаній-емітентів.

У 2015 році до залучення коштів шляхом випуску облігацій звертались компанії наступних секторів:

- * будівельної галузі (4,06 млрд.грн. або 35,54 %),
- * добувної промисловості та розроблення кар'єрів (2,1 млрд.грн. або 18,3 %),
- * переробної промисловості (1,91 млрд.грн або 16,72 %).
- * професійної, наукової та технічної діяльності (1,80 млрд. грн. або 15,79%)
- * інших сфер (13,56 %, з яких найбільшу питому вагу складають компанії оптової та роздрібної торгівлі, фінансової та страхової діяльності).

До найкрупніших емітентів з вищеназваних сфер діяльності, що розмістили свої цінні папери на біржових площадках, відносять: ТОВ «ДТЕК ДОБРОПІЛЛЯВУГІЛЛЯ», ПрАТ «ГАЗТЕК», ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця», ТОВ «ТЕРИТОРІАЛЬНЕ МІЖГОСПОДАРЧЕ ОБ'ЄДНАННЯ «ЛІКО-ХОЛДІНГ», ТОВ «ТРЦ ЛАВИНА», ТОВ «Будспецсервіс», ТОВ «Фірма «Інтергал», ПАТ «ТРЕСТ ЖИТЛОБУД-1», ТОВ «Фармацевтична компанія «ЗДОРОВ`Я», ТОВ «ФІРМА ДІБРОВА» [5].

Отже, якщо на ринку акцій лідерами з випуску були в першу чергу компанії фінансового сектору – комерційні банки, то ринок корпоративних облігацій демонструє структуру ключових підприємств вітчизняної економічної системи, що належать переважно до третього та четвертого технологічних укладів.

Через обмежений спектр фінансових інструментів фондового ринку, низький рівень фінансової грамотності, невпевненості підприємців щодо виходу на ринок та забезпеченні необхідної прозорості своєї діяльності, актуальним питанням є розгляд такої форми залучення фінансових ресурсів як банківський кредит, з врахуванням її модернізації у послуги лізингу, факторингу.

На сьогоднішній момент прослідковується низька активність комерційних банків у сфері кредитування з певного ряду причин:

По-перше, низька кредитоспроможність позичальників у нестабільних соціально-економічних умовах, які не сприяють можливості прогнозування діяльності підприємства на довгострокову перспективу.

По-друге, завищені ставки по кредитах були обумовлені високою ціною залучення ресурсів по депозитним вкладам. Середнє значення відсоткової ставки за кредитами в національній валюті становило 21,1 %, за депозитами – 19,9 % на 1.04.2016 р. [9, с. 9].

По-третє, зростання суми простроченої кредиторської заборгованості, причина нарощення якої у т.ч. полягала у зниженні курсу національної валюти.

По-четверте, превалювання у структурі кредитного портфеля комерційних банків коротко- та середньострокових кредитів у зв'язку з певним рівнем недовіри вкладників до банківської системи, що проявилось у розміщенні депозитів на короткостроковій основі.

За даними Державної служби статистики, питома вага кредитних ресурсів у фінансуванні капітальних інвестицій підприємств складала 7,6 % станом на кінець 2015 року [10].

Кредитні позики брали компанії, що працюють у таких галузях:

* оптова та роздрібна торгівля, ремонт автотранспортних засобів та мотоциклів (34 %);

* переробна промисловість (25 %);

- * операції з нерухомим майном (10 %);
- * сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство (7 %).

Для підприємств кредит має певний ряд переваг, таких як:

А) Інформування лише комерційного банку щодо поточного фінансового стану підприємства, на відміну від необхідності публічного розголошення інформації для ІРО.

Б) Можливість реструктуризації кредиту з комерційним банком у випадку розвитку подій за негативним сценарієм для компанії при реалізації інвестиційного проекту.

До недоліків відносять наступні:

А) Обов'язкова наявність застави, що має бути ліквідною та покривати ризики комерційного банку.

Б) Строковий характер кредиту. Домінування «коротких» грошей у банківській системі свідчить про необхідність повернення коштів у короткий строк.

В) Висока вартість залучення фінансових ресурсів.

Втім, надаючи оцінку грошово-кредитній політиці Національного банку України, можна зробити висновок щодо загальної лібералізації умов надання кредиту суб'єктам підприємницької діяльності останнім часом. Цьому сприяє поступове зменшення облікової ставки з 30 % станом на 4 березня 2015 року до 14 % на 28.12.2016 р. [11]. Стимулююча грошово-кредитна політика є основою для повернення довіри до банківського сектору на основі зниження ринкових відсоткових ставок та інфляції на основі цінової стабільності.

Все більшої актуальності та затребуваності набуває сучасна форма кредиту – лізинг, про що свідчить звіт Накцомфінпослуг станом на кінець третього кварталу 2016 року: кількість договорів фінансового лізингу збільшилась в 1,7 раза (4 688 одиниць) порівняно з відповідним періодом 9 місяців 2015 року, а вартість договорів фінансового лізингу збільшилась на 56,2 % або на 2 795,9 млн. грн. [7].

До переваг використання лізингових послуг у процесі фінансування підприємствами технічного переоснащення промислових потужностей відносять:

А) розмір лізингових платежів носить гнучкий характер та визначається спільно з лізингодавцем, що є позитивним фактором при плануванні інвестиційних, операційних грошових потоків підприємства;

Б) в залежності від виду укладання договору лізингу передбачається можливість перекладання витрат та відповідно ризиків щодо обслуговування об'єкту лізингу на лізингодавця;

В) доступ до прогресивного та інноваційного обладнання;

Г) можливість скорочення операційного циклу продукції нового асортименту.

До недоліків використання лізингу входять:

А) більш складна процедура організації лізингового процесу у порівнянні з банківським кредитом, оскільки коло суб'єктів є розширеним за рахунок виробників техніки, комерційних банків, лізингових компаній;

Б) ризик моральної застарілості обладнання включається до вартості лізингових платежів та підвищує загальну суму видатків лізингоодержувача;

В) високі трансакційні витрати.

Фінансування на середньострокових засадах характерне для ринку лізингових послуг сьогодні, аналогічно до загальних тенденцій розвитку банківського сектору. Перепоною для розвитку даного сегменту ринку фінансових послуг виступають й прогалини інфраструктурного характеру щодо недостатньо сформованої мережі лізингових компаній, нестача кваліфікованих кадрів, а також недостатній ступень поширення інформації серед потенційних споживачів щодо вигід даної форми кредитування.

Найбільшими споживачами лізингових послуг є компанії, що функціонують у: транспортній галузі (32,5 %), сільському господарстві (29,34 %), добувній промисловості (6,63 %), сфері послуг (4,4 %), будівництві (4,13 %) (див. табл. 2) [7].

**Таблиця 2 – Аналіз структури та динаміки вартості договорів
фінансового лізингу за галузями***

Назва галузі	Станом на 30.09.2015, млн.грн.	Питома вага, %	Станом на 30.09.2016, млн.грн.	Питома вага, %	Відносний темп приросту вартості договорів, 30.09.2016/ 30.09.2015
Будівництво	1 375,10	4,59	987,50	4,13	-28,19
Добувна промисловість	1623,6	5,42	1 584,50	6,63	-2,41
Легка промисловість	47,3	0,16	79,9	0,33	68,92
Машинобудування	322	1,07	301,6	1,26	-6,34
Металургія	128,7	0,43	82,7	0,35	-35,74
Сільське господарство	7 621,80	25,42	7 014,40	29,34	-7,97
Сфера послуг	1 038,30	3,46	1052,9	4,40	1,41
Транспорт	10 939,80	36,49	7 769,70	32,50	-28,98
Харчова промисловість	806,7	2,69	488,9	2,04	-39,40
Хімічна промисловість	121,3	0,40	113,4	0,47	-6,51
Медичне обслуговування	30	0,10	13,8	0,06	-54,00
Комп'ютерна та телекомунікаційна сфера	75,8	0,25	48,3	0,20	-36,28
Переробна промисловість	74,5	0,25	69,6	0,29	-6,58
Інше	5 776,90	19,27	4 299,90	17,99	-25,57
Всього	29 981,80	100,00	23 907,10	100,00	-20,26

* Розраховано за даними Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, [7]

Така структура провідних споживачів лізингових послуг обумовлена динамічним розвитком та переоснащенням

сільськогосподарських підприємств, що потребують відповідну техніку та устаткування.

Фактором впливу є також поживлення процесів будівництва.

Відповідно до даних Державної служби статистики приріст прийнятого в експлуатацію житла у 2015 порівняно з попереднім періодом склав 13,4 %, індекси будівельної продукції демонструють позитивну динаміку та дорівнюють 114,1 % у січні-листопаді 2016 року порівняно з аналогічним періодом 2015 року.

За представленими аналітичними даними простежується загальне зниження вартості договорів, що укладаються у розрізі майже всіх галузей національної економіки, окрім легкої промисловості та сфери послуг, що демонструють приріст на 68,92 % та на 1,41 % відповідно.

Скорочення вартості договорів фінансового лізингу пояснюється тим, що основними постачальниками даних послуг в Україні є дочірні компанії комерційних банків.

З причин активної реформації банківської системи та її очищення від неефективно працюючих учасників, простежується низхідна динаміка й даного сектору ринку фінансових послуг – лізингового.

На ринку лізингових послуг активно здійснюють діяльність такі лідери :

- * Укragролізинг,
- * Райффайзен Лізинг Аваль,
- * ОТП Лізинг,
- * VAB Лізинг.

Порівняння основних умов лізингового платежу, які надають дані компанії здійснено у таблиці 3.

Розмір комісії варіюється від 0,5-7 %, що пов'язано з різними витратами, які включають оператори ринку до суми платежу, наприклад, страхові премії, витрати з обслуговування.

Ставка фінансування залежить від сум авансових платежів та відповідно терміну лізингової угоди.

Таблиця 3 - Порівняння умов надання лізингових послуг основними операторами лізингового ринку України

Показники	Райффайзен Лізинг аваль	ОТП Лізинг	VAB Лізинг	Украгролізинг
Ставка фінансування	USD - 11,5 %	USD - 12,5 %, UAH від 22,5 %	від 7,68 % у UAH	UAH від 15 %
Графік платежів	Щомісячний платіж рівними частинами, сезонний графік	Щомісячні, щоквартальні платежі, сезонний графік	Щомісячні та щоквартальні платежі	Щомісячні та щоквартальні платежі погашення заборгованості
Термін лізингу, роки	Від 13 до 60 місяців (5 років)	До 5 років з прив'язкою до курсу \$, до 3 років в гривні	5-7 років	3-7 років
Середній авансовий платіж від вартості майна	Від 20%	Від 25 %	Від 20 %	Від 10 %
Комісія	0,5-1%	1,5 %	5%	7%

* Складено за даними [12, 13, 14, 15]

Хоча на офіційних сайтах учасників ринку представлені пропозиції відносно термінів лізингових послуг до 7 років, фактично – найбільша кількість угод укладається на період від двох до п'яти років – 54,40 % (рис.2).

У випадку комплексного вирішення проблеми розбудови лізингового ринку, дане джерело фінансування діяльності підприємства займе конкурентну позицію серед інших. Однак, на сьогодні не вирішеними є нормативно-правові питання з організаційного механізму його надання, недостатня державна підтримка лізингових послуг, високі податки, необізнаність підприємців щодо переваг застосування лізингу, високі ставки операторів ринку.

Покращення ситуації можливе за рахунок імплементації на державному ринку комплексної програми підтримки лізингових послуг, що включатиме:

- * комплекс заходів з податкової підтримки суб'єктів підприємницької діяльності, що користуються лізингом;
- * зменшення трансакційних видатків, у т.ч. витрат на нотаріальне оформлення;
- * розбудова інфраструктури ринку лізингу;
- * узгодження категоріального апарату лізингових послуг у нормативно-законодавчій базі України та приведення його у відповідність з нормами міжнародного права в рамках політики лібералізації;
- * зниження ставок фінансування задля виведення лізингу у конкурентний формат порівняно з банківським кредитуванням.

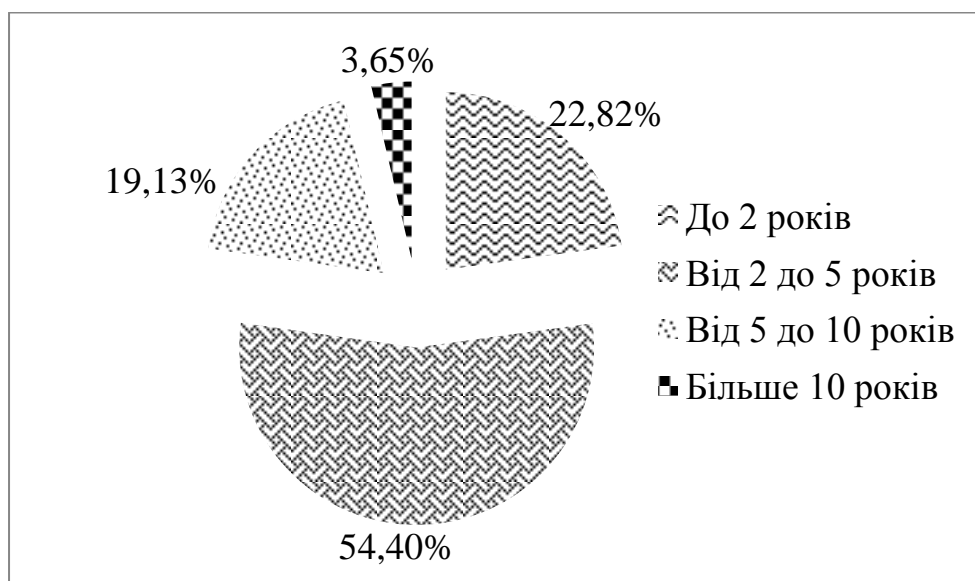


Рисунок 2 – Структура розподілу вартості договорів фінансового лізингу за терміном їх дії станом на кінець 3 кварталу 2016 року*

* Складено за даними за даними Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, [7]

Наступним видом фінансування підприємства є факторинг. Відповідно до Закону України «Про банки і банківську діяльність»:

«факторинг – це придбання банком права вимоги на виконання зобов'язань у грошовій формі за поставлені товари чи надані послуги, приймаючи на себе ризик виконання таких вимог та прийом платежів» [16].

Комерційні банки та факторингові компанії, що надають дану форму фінансування, дозволяють підприємству окрім своєчасного отримання грошових коштів за зобов'язаннями, контролювати стан та структуру дебіторської заборгованості, мінімізувати ризики операційної діяльності.

До переваг факторингу доцільно включати наступні пункти:

- * підприємство може нарощувати товарообіг та відповідно збільшувати виручку від реалізації товарів, робіт та послуг;
- * наявність достатнього обсягу оборотних коштів;
- * економія на витратах щодо банківського кредитного обслуговування;
- * мінімізація економічних валютних ризиків;
- * планування грошових потоків, яке не прив'язано до фактору впливу платіжної дисципліни покупців.

До недоліків факторингових послуг слід віднести:

- * недостатня компетентність працівників факторингової сфери послуг;
- * відсутність достатнього досвіду взаємодії суб'єктів факторингового ринку;
- * ризик доплати фактору залишку суми боргу при неповному його погашенні боржником;
- * відсутність загальноприйнятих стандартів щодо певного рівня якості факторингових послуг;
- * домінування комерційних банків у наданні факторингових послуг, що включає неповний пакет менеджменту дебіторської заборгованості;
- * відсутність ефективних механізму впливу на боржників, тому в Україні наразі є доволі відносна межа між факторинговими послугами та колекторським бізнесом.

До факторингових послуг головним чином звертались компанії, що функціонують у секторі сфери послуг (8,36 %), будівництва (3,37 %), сільського господарства (0,57 %) (див. табл. 4) [7].

Загальна сума вартості договорів факторингу на кінець 3 кварталу 2016 року у порівнянні з аналогічним періодом попереднього року скоротилась на 2,1 % або на 243,2 млн. грн., головним чином за рахунок зниження вартості угод у сфері транспорту, харчовій промисловості та інших галузей.

Імпульс розвитку факторингу може надати диверсифікація послуг, які отримує клієнт, окрім фінансування від оферента: консалтингові, фінансові, бухгалтерські, юридичні.

Таблиця 4 – Аналіз структури та динаміки розподілу вартості договорів факторингу за галузями*

Назва галузі	Станом на 30.09.2015, млн.грн.	Питома вага, %	Станом на 30.09.2016, млн.грн.	Питома вага, %	Відносний темп приросту вартості договорів, 30.09.2016/30.09.2015
Будівництво	86,80	0,75	381,3	3,37	339,29
Добувна промисловість	0	0,00	1,40	0,01	0,00
Легка промисловість	0	0,00	0	0,00	0,00
Машинобудування	0	0,00	0	0,00	0,00
Металургія	0	0,00	0	0,00	0,00
С/г	17,60	0,15	64,50	0,57	266,48
Сфера послуг	212,00	1,83	946,2	8,36	346,32
Транспорт	50,00	0,43	0,70	0,01	-98,60
Харчова промисловість	78,1	0,68	57,8	0,51	-25,99
Хімічна промисловість	0	0,00	54,4	0,48	0,00
Інші	11116,8	96,16	9811,8	86,69	-11,74
Всього	11 561,30	100,00	11 318,10	100,00	-2,10

* Розраховано за даними Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, [7]

Для розвитку факторингу доцільно організувати на державному рівні агенцію з моніторингу якості таких послуг, надати податкові преференції факторинговим компаніям, а також сегментувати ринок факторингу з метою розробки програм, що враховують специфічні особливості функціонування підприємств у певній сфері національної економіки.

Таким чином, у проведеному дослідженні розглянуто теоретичні засади фінансування підприємств, а також визначені сучасні особливості залучення ресурсів у певних сегментах національної економіки. Виокремленні основні проблемні аспекти, що наразі стоять перед підприємцями при виборі конкретних форм фінансування. Запропоновано та аргументовано шляхи підвищення ефективності акумуляції фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних проектів.

Досвід вітчизняних та зарубіжних компаній вказує на необхідність зваженої та обгрунтованої комбінації окремих інструментів фінансового ринку при втіленні певних інвестиційних проектів задля збереження фінансової стійкості, зниження специфічних ризиків та усереднення системних. Отже, оптимізація структури капіталу та контроль над грошовими потоками фінансової діяльності компанії є об'єктом пильного контролю фінансового менеджменту.

Література

1. Офіційний сайт Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>. – Назва з екрана. – Доступно на 24.12.2015.
2. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 №3480-IV (Редакція від 01.05.2016) [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>. – Назва з екрана. – Доступно на 24.12.2015.
3. EY Global IPO Trends 2016 3 Q [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets /EY-global-ipo->

- trends-2016q3/\$FILE/EY-global-ipo-trends-2016q3.pdf. – Назва з екрана. – Доступно на 24.12.2015.
4. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 № 514-VI (Редакція від 19.10.2016) [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/514-17>. – Назва з екрана. – Доступно на 24.12.2015.
 5. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>. – Назва з екрана. – Доступно на 24.12.2015.
 6. Петров А.А. Инфраструктура и этапы реализации механизма IPO / А.А. Петров // Економіка та держава. – 2011. – № 2. – С.82-83.
 7. Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nfp.gov.ua>. – Назва з екрана. – Доступно на 24.12.2015.
 8. Майорова Т.В. Проблеми трансформації заощаджень в інвестиції на фінансовому ринку України / Т.В. Майорова, І.П. Петренко // Інвестиції: практика та досвід. – 2015. – № 6. – С.11-17.
 9. Аналітичний огляд банківської системи України за I квартал 2016 року : [Електронний ресурс] // Національне рейтингове агентство «Рюрік». – Режим доступу: http://rurik.com.ua/documents/research/bank_system_1_kv_2016.pdf. – Назва з екрана. – Доступно на 24.12.2015.
 10. Офіційний сайт Державної служби статистики України : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>. – Назва з екрана. – Доступно на 24.12.2015.
 11. Офіційний сайт Національного Банку України : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/>. – Назва з екрана. – Доступно на 24.12.2015.

12. Офіційний сайт Райффайзен Лізинг Аваль: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.rla.com.ua/. – Назва з екрана. – Доступно на 24.12.2015.
13. Офіційний сайт ОТП Лізинг: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.otpleasing.com.ua/ru/. – Назва з екрана. – Доступно на 24.12.2015.
14. Офіційний сайт VAB Лізинг : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.vableasing.com.ua/. – Назва з екрана. – Доступно на 24.12.2015.
15. Офіційний сайт Укragenrolізинг: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.ukragroleasing.com.ua/. – Назва з екрана. – Доступно на 24.12.2015.
16. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 № 2121-III (Редакція від 19.11.2016) [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>. – Назва з екрана. – Доступно на 24.12.2015.