

## ДЕЯКІ ТЕОРЕТИЧНІ ТА ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ОБҐРУНТУВАННЯ ВИБОРУ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА

Ковальова О.М., к.е.н.,  
Кітаєва Ю.Є.

*Одеський національний економічний університет  
Одеський національний політехнічний університет*

Проблема вибору джерел фінансування для підприємств є завжди актуальною. Особливо гостро вона постає у ситуації, коли виникає необхідність швидко і своєчасно адаптуватися до змін як у внутрішньому, так і у зовнішньому середовищі.

Мобілізація фінансових ресурсів може відбуватися з зовнішніх та внутрішніх джерел. До внутрішніх джерел відносяться: тезаврація прибутку, амортизація, забезпечення наступних виплат та платежів, дезінвестиції. Самофінансування є основним внутрішнім джерелом коштів та його перевага полягає у тому, що воно є безоплатним та немає складнощів у залученні. Амортизаційні відрахування є ресурсом, який реінвестується підприємством.

До переваг використання внутрішніх джерел фінансування підприємством можна віднести безоплатність, простоту залучення, позитивний вплив на комплекс показників фінансової стійкості, платоспроможності та ліквідності підприємства.

Поряд із тим, існують деякі недоліки у використанні внутрішніх джерел, а саме обмеженість наявним обсягом фінансових ресурсів, превалювання екстенсивного розвитку.

За даними Державної служби статистики України, станом на кінець 2015 року практично 67,5% капітальних інвестицій на підприємствах було реалізовано переважно за рахунок саме власних коштів (таблиця 1). Їх обсяг у структурі капітальних інвестицій поступово зростає протягом 2011-2015 рр.

Таблиця 1 – Структура капітальних інвестицій за джерелами фінансування

Джерело фінансування	2011		2012		2013		2014		2015	
	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%
Кошти державного бюджету	17,37	7,2	16,29	6,0	6,17	2,5	2,74	1,2	6,2	2,5
Кошти місцевих бюджетів	7,75	3,2	8,56	3,1	6,8	2,7	5,92	2,7	14,26	5,2
Власні кошти підприємств та організацій	147,57	61,2	171,18	62,6	165,79	66,3	154,63	70,5	184,35	67,5
Кредити банків та інших позик	36,65	15,2	39,72	14,5	34,73	13,9	21,74	9,9	20,74	7,6
Кошти іноземних інвесторів	5,04	2,1	4,90	1,8	4,27	1,7	5,64	2,6	8,19	3,0
Кошти населення на будівництво житла	17,59	7,3	22,58	8,3	24,07	9,6	22,06	10,1	31,99	11,7
Інші джерела фінансування	9,31	3,9	10,03	3,7	8,04	3,2	6,69	3,0	6,67	2,4
Усього	241,28	100	273,26	100	249,87	100	219,42	100	272,4	100

Джерело: Складено за даними Державної служби статистики України [1]

Забезпечення інтенсивних процесів розширеного відтворення на підприємстві вимагає використання зовнішніх джерел фінансування, які включають емісію акцій, безоплатну фінансову допомогу і матеріальні цінності, позикові кошти.

Перевагами емісії акцій для підприємства є те, що виплати по акціям можуть не здійснюватися у разі, якщо загальні збори акціонерів це затвердять; акції підприємства можуть служити кредитною заставою; емісія акцій підвищує діловий імідж підприємства.

Однак існують факти, які з негативної сторони характеризують дане джерело фінансування: відбувається розмивання акціонерного капіталу, з'являється загроза втрати контролю за підприємством, відносно висока вартість залучених коштів на даних засадах.

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.

За даними таблиці 1 можна відзначити суттєву питому вагу у структурі фінансування коштів, що надані комерційними банками на кредитній основі.

Найпопулярнішими позиковими ресурсами є наступні різновиди кредиту: банківський, комерційний, лізинговий, факторинговий, іпотечний та інші.

Оцінюючи грошово-кредитну політику державного регулятора НБУ, можна зробити висновок щодо загальної лібералізації умов надання кредиту суб'єктам підприємницької діяльності. Цьому сприяє поступове зменшення облікової ставки з 30% станом на 4 березня 2015 року до 14% на 16.12.2016 р. [2]. Стимулююча грошово-кредитна політика є основою для повернення довіри до банківського сектору на основі зниження ринкових відсоткових ставок та регулювання ліквідності на основі депозитних сертифікатів у 2016 році.

Кредитний портфель комерційних банків України за видами економічної діяльності станом на кінець 1 кварталу 2016 року був представлений переважно кредитами, наданими компаніям, що функціонують у сфері торгівлі та ремонту автотранспортних засобів (34%), переробної промисловості (25%), сфери будівництва (10%). Середнє значення відсоткової ставки за кредитами в національній валюті становило 20,6% у національній валюті, 8,5% в іноземній валюті [3].

Банківським кредитом користуються як правило малі та середні підприємства, для великих підприємств в якості довгострокового джерела фінансування доступним є випуск боргових цінних паперів – облігацій.

Фондовий ринок України характеризується поступовим скороченням емісійної діяльності (табл. 2).

Таблиця 2 – Обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств у 2012-2015 рр., млн.грн. [4]

Вид емітента	2012 рік	2013 рік	2014 рік	2015 рік	Відхилення (+,-) 2015/2012
Підприємства	39 588,17	34 427,78	23 984,22	11 421,17	-28167
Банки	11 770,00	8 040,00	4 800,00	-	-11 770
Страхові компанії	28,44	-	225,00	-	-28,44
Усього	51 386,61	42 467,78	29 009,22	11 421,17	-39 965,44

Як ми бачимо з таблиці 2, з року в рік відбувається зниження обсягів зареєстрованих випусків облігацій підприємств, яке загальним підсумком склало 39 965,44 млн.грн. за період 2012-2015 років.

Відповідно до річного звіту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку найбільший обсяг випусків облігацій було здійснено компаніями, які працюють у

будівельній галузі (4,06 млрд.грн. або 35,54%), добувній промисловості та розроблення кар'єрів (2,1 млрд.грн. або 18,3%), переробній промисловості (1,91 млрд. грн. або 16,72%).

Аналізуючи основних позичальників фінансових ресурсів за допомогою кредитних операцій та випусків цінних паперів, визначається тенденція до активності будівельного сектору та підприємств переробної промисловості у процесі здійснення капітальних інвестицій та загальних стратегічних орієнтирів розвитку компанії. Наведена аналітична інформація ще раз підкреслює тезис щодо превалювання у структурі виробництва національної економіки галузей третього та четвертого технологічних укладів.

Однак, з причин недостатнього рівня розвитку фондового ринку та ефективності проведення реформ макрорегулятором, для підприємств є ще обмеженою реалізація наступних переваг фінансування підприємств через випуск облігацій:

- а) облігації є джерелом довгострокового капіталу;
- б) менш ризиковий інструмент у порівнянні з акціями з точки зору їх забезпеченості;
- в) відсотки за облігаціями відносяться до витрат підприємства, тому зменшують оподатковуваний дохід.

До недоліків випуску облігацій слід віднести наступне:

- а) наявність відсоткового ризику;
- б) високий рівень витрат на випуск цінних паперів.

Серед можливих джерел фінансування все більше стають популярними так звані субститути кредиту: факторинг, форфейтинг, лізинг, іпотека. Новою та перспективною формою залучення фінансових ресурсів є селенг.

Загалом використання залученого капіталу має такі переваги:

- а) підвищується ефективність використання власного капіталу, що проявляється у дії ефекту фінансового левериджу;
- б) податкові переваги;
- в) зберігається контроль над підприємством;

Разом з тим, використання позикового капіталу супроводжується необхідністю повертати залучені кошти, фінансовим ризиком, зниженням фінансової стійкості та незалежності підприємства [5].

Аналіз переваг та недоліків окремих інструментів фінансування дозволив зробити висновки про те, що ефективність використання позикового капіталу вища, ніж власного. У цьому зв'язку перед підприємством постає необхідність зваженого вибору серед усього розмаїття інструментів позикового капіталу. При цьому у виборі слід керуватися такими принципами:

- а) з'ясувати строковість та цільовий характер позики;
- б) визначити вплив на фінансовий стан підприємства;
- в) оцінити весь комплекс виникаючих ризиків;
- г) проаналізувати вартість залучення необхідних ресурсів;
- д) провести порівняльний аналіз переваг та недоліків фінансування за допомогою окремих фінансових інструментів.

Таким чином, правильна організація фінансування діяльності забезпечить підприємству підвищення ефективності функціонування, високі темпи розвитку та задовільний фінансовий стан [6].

На жаль, сьогодні склалась незадовільна ситуація з інвестиційним кліматом, що є перешкодою для залучення ресурсів малими та середніми підприємствами на фондовому ринку. Поступово відновлюється довіра до кредитування через банківські установи за рахунок проведення заходів щодо стимулювання попиту та пропозиції грошових ресурсів. У зв'язку з вищезазначеними тенденціями, поки що фінансування за рахунок власних коштів залишається на першому місці у структурі капітальних інвестицій [7].

### **Література:**

1. Офіційний сайт Державної служби статистики України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
2. Офіційний сайт Національного Банку України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/>.
3. Офіційний сайт Національного рейтингового агентства «Рюрік»: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://rurik.com.ua/>.
4. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>.
5. Волощук Л.А. Финансовый анализ : [учебн. пособ.] / Л.А. Волощук, М.А. Юдин; [под ред. С.В.Филипповой]. – К.: «Освіта України», 2012, – 328 с.
6. Maslennikov E.I. Strategic assessment of the financial sustainability of the industrial enterprise: [Електронний ресурс] / E.I. Maslennikov // Економіка: реалії часу. – 2014. – № 6 (16). – С. 111-115. – Режим доступу: <http://economics.opu.ua/files/archive/2014/No6/111-115.pdf>.
7. Кірсанова В.В. Обліково-аналітичні інструменти управління реальними інвестиціями в процесі інноваційного розвитку промислових підприємств: [моногр.] / В.В. Кірсанова, Л.О. Волощук, С.В. Філіппова. – Одеса: ФОП Бондаренко М.О., 2015. – 198 с.