

О. О. Лопата

## **Джерела фінансування модернізації виробничої сфери регіону в умовах євроінтеграції України**

*Розглянуто проблеми залучення фінансових ресурсів на проекти модернізації підприємств виробничої сфери. Досліджено стратегію та обґрунтовано механізм підвищення ефективності залучення фінансових ресурсів в умовах фіскального середовища України. Подано досвід Німеччини та Франції.*

*Ключові слова: управління фінансовими ресурсами, модернізація, виробнича сфера, залучення фінансових ресурсів, регіон.*

*Постановка проблеми.* В умовах нестабільності сучасної світової економіки і, як наслідок, зростаючих загроз для виробничої сфери зростає потреба у наявності адекватної системи проведення модернізації підприємствами виробничої сфери. Однак неефективна система управління фінансовими ресурсами підприємств, а також фіскально-законодавче поле держави негативно впливають на можливість проведення модернізації.

*Аналіз останніх досліджень та публікацій.* Серед науковців, які приділяли значну увагу дослідженню фінансово-господарського стану підприємств, а також проблем залучення фінансових ресурсів та модернізацією основного капіталу можна виділити: С. О. Ішук, І. Т. Балатанов, Т. Р. Карлін, А. П. Ковальов, М. Н. Крейніна, Л. А. Лахтіонова, Г. В. Савицька та ін. Питаннями оцінки формування та використання фінансових ресурсів займаються такі вітчизняні науковці, як І. Б. Бланк, А. Г. Поддєрьогін, Л. Н. Коваленко, О. М. Гетьман, В. С. Шаповал та ін.

*Постановка завдання.* Метою статті є наведення теоретичних пропозицій і практичних рекомендацій з підвищення ефективності залучення фінансових ресурсів підприємствами виробничої сфери регіону на проекти модернізації основного капіталу. Завданням також є представлення досвіду таких провідних країн Європейського Союзу як Франція та Німеччина. Важливим елементом виокремлено структурування форм залучення фінансових ресурсів на модернізацію, та роль залученого капіталу як в Україні так і вищезгаданих країнах ЄС.

*Виклад основного матеріалу.* Падіння промислового виробництва в Україні розпочалось в середині минулого року й поки що експерти не очікують якогось радикального поліпшення. Скрутна ситуація в промисловості починає впливати й на суміжні сфери економіки. Зменшення

© О. О. Лопата, 2014.

обсягів промислового виробництва призводить до зменшення попиту з боку промисловості на продукцію та послуги інших галузей. Найбільше від такого попиту залежать гуртова торгівля і вантажний сегмент транспорту, обіг яких у січні-вересні минулого року скоротився на 3,5% і 7,8% відповідно [5].

Основним джерелом фінансування модернізації у виробничій сфері є власні кошти підприємств. Їхнє переважання серед інших джерел фінансування модернізаційних проектів зумовлене недостатньо чітким та складним процесом залучення фінансових ресурсів (через несприятливий інвестиційний клімат, нерозвиненість венчурного фінансування модернізаційних процесів тощо). Незначними є частки фінансування модернізації підприємств з державного та місцевих бюджетів – 1,1%, коштами вітчизняних інвесторів – 0,3%, іноземних інвесторів – 0,4%. Активізація залучення кредитних ресурсів сприяла зростанню їхніх обсягів у 2011 р. порівняно з 2010 р. у 8,8 разу та частки у загальному обсязі до 38,3% [2].

Самофінансування модернізації основного капіталу підприємства здійснюють за рахунок власних коштів у частині чистого прибутку та амортизаційних відрахувань. Разом з тим, власні кошти не можуть повністю використовуватись як фінансове забезпечення процесів модернізації, оскільки частина чистого прибутку спрямовується на приріст оборотного капіталу, виплату дивідендів тощо. За рахунок самофінансування підприємств виробничої сфери практично неможливо своєчасно та ефективно перерозподілити ресурси внаслідок їх пов'язаності, яка зумовлює багато структурно-технологічних перешкод в сфері матеріального виробництва. Окрім того, в умовах політично-фіскальної кризи значна частина промислових підприємств працює збитково. Великою є й частка тих підприємств, які відчувають нестачу власних фінансових ресурсів навіть для забезпечення поточної діяльності. Тому промислові підприємства прагнуть залучати позикові та залучені фінансові ресурси для забезпечення зовнішнього фінансування та кредитування, хоча умови та ціна кредитних ресурсів в Україні є одними з найвищих. Зовнішніми джерелами фінансування модернізації підприємства виробничої сфери використовують кошти державного та місцевих бюджетів, а також кошти інвесторів. За рахунок державних коштів фінансуються цільові комплексні програми, фундаментальні та окремі прикладні дослідження, які мають стратегічне та важливе значення для країни і які здійснюють переважно спеціалізовані науково-дослідні організації та підрозділи виробничих структур. Бюджетне фінансування модернізаційних проектів здійснюється у формі безвідсоткових або пільгових позик. [3].

<i>Походження інвестицій</i> Джерела фінансування	Позичковий капітал	Власний капітал	Реструктуризація активів
Зовнішнє	Банківські, комерційні позики	Часткове фінансування (внески учасників та засновників)	Дезінвестиції
Внутрішнє	Забезпечення наступних витрат і платежів	Нерозподілений прибуток	Амортизаційні відрахування

Рис. 1. Матриця форм фінансування

За: Volkart R. Unternehmensfinanzierung und Kreditpolitik. – S. 28.

Перш ніж почати розгляд механізмів залучення фінансових ресурсів (рис. 1) на проекти модернізації, варто згадати основні форми фінансування. Їх здебільшого класифікують за такими критеріями:

- а) залежно від кінцевих цілей фінансування;
  - б) за джерелами надходження фінансових ресурсів;
  - в) за правовим статусом інвесторів (капіталодавачів) щодо підприємства.
- Залежно від цілей фінансування модернізації можна виділити такі його форми:

- фінансування при капітальному ремонті та будівництві виробничих об'єктів;
- рефінансування внаслідок нестачі ресурсів на модернізацію;
- фінансування на реструктуризацію виробничих потужностей;
- фінансування на збільшення виробничих потужностей.

На відміну від технологічної модернізації, процес формування ефективної, інноваційної і конкурентоспроможної структури характеризують як структурну модернізацію, що сприяє якісним зрушенням усередині традиційних галузей виробництва і формуванню нових. При цьому провідними галузями залишаються високотехнологічні галузі, де акумулюються науково-технічні досягнення. Будь-які зміни структури виробничої сфери відбуваються під впливом структурних зрушень. Під ними розуміється трансформація внутрішньої будови системи, взаємозв'язків між її елементами, законів цих взаємозв'язків, що приводить до зміни основних (інтегральних) системних якостей [1]

Як джерела фінансування можна розглядати фінансові ресурси підприємств, що формуються в результаті реструктуризації активів, під чим розуміють заходи, пов'язані зі зміною складу та структури окремих

позицій активів. У рамках реструктуризації активів розглядають також амортизаційні відрахування і кошти, які одержує підприємство в результаті дезінвестицій. Щоправда, дискусійним є питання віднесення дезінвестицій до зовнішніх джерел фінансування, як це є на огляді форм фінансування та їх класифікації (рис. 1).

У підприємств можуть бути різні альтернативи залучення капіталу. Звичайно, не можна надати однозначних рекомендацій щодо вибору тієї чи іншої форми фінансування. В одних випадках фінансові ресурси слід формувати через збільшення власного капіталу, в інших – на основі залучення додаткових позичок. Для одних підприємств вигіднішою є можливість використовувати внутрішні джерела фінансування, для інших – зовнішні. Менеджмент модернізаційних проектів під час прийняття рішень щодо вибору найбільш прийнятної форми фінансування повинен використовувати відповідні критерії.

Одним із головних завдань залучення інвестицій в модернізацію є обґрунтування рішень щодо вибору оптимальних для конкретних фінансово-економічних умов форм фінансування проекту (рис. 2). У цьому зв'язку підприємства досить часто постають перед необхідністю прийняття рішень щодо вибору найкращої з існуючих альтернатив:

- емісія облігацій чи акцій?
- залучення банківських позичок чи капіталу власників?

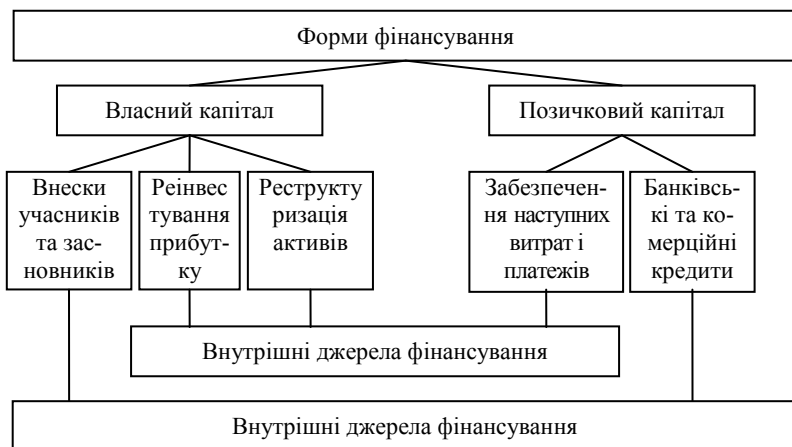


Рис. 2. Форми фінансування

\* За: Perridon L. Finanzwirtschaft der Unternehmen. 10. Aufl. – München: Vahlen, 1999. – S. 344.

- емісія простих чи привілейованих акцій?
- реінвестування прибутку чи виплата дивідендів?

Для прийняття рішень щодо джерел модернізації слід зважати на критерії, за допомогою яких можна оцінити переваги та недоліки залучення позичкового і власного капіталу (табл. 1), зовнішніх і внутрішніх джерел фінансування тощо.

Як доповнення до наведених критеріїв зазначимо, що з позиції підприємства – об'єкта інвестування власний капітал є менш ризиковим порівняно з позичковим. Для капіталонадавачів, навпаки, перебувати в статусі кредитора підприємства є менш ризиковим, ніж як власник, що зумовлено особливостями законодавства про банкрутство та деякими іншими чинниками.

Щоб зрозуміти, які фактори впливають на вибір тієї чи іншої форми фінансування, за допомогою статистичного аналізу варто дослідити основні тенденції у фінансуванні підприємств деяких промислово розвинених країн. У Німеччині, наприклад, спостерігається чітка тенденція до збільшення

Таблиця 1

Порівняльна характеристика фінансування модернізаційних проектів за рахунок власного і залученого капіталу

Критерії	Власний капітал	Позичковий капітал
1. Рівень відповідальності капіталодавців	Щонайменше у повному обсязі	Відсутня; статус кредитора
2. Участь в управлінні підприємством	Як правило, дає право	Як правило, участь в управлінні підприємством виключена
3. Участь у прибутках	Дає право участі у розподілі прибутків	Обумовлені договором проценти; участь у розподілі прибутків виключена
4. Строк використання	Необмежений	Обмеження згідно з договором
5. Кредитне забезпечення	Як правило, непотрібне	Як правило, необхідне
6. Податковий тягар	Плата за користування здійснюється за рахунок прибутку, що залишився після сплати всіх податків	Проценти за користування позиками відносяться на валові витрати, тобто зменшують податковий тягар
7. Порядок повернення у разі банкрутства	В останню чергу	Першочергово, залежно від типу кредитора

власних джерел фінансування зі збільшенням обсягів діяльності підприємства. У Франції ж немає чітко вираженої залежності показника фінансової незалежності від обсягів діяльності. Це можна пояснити відмінностями у галузевій структурі економік цих країн: у Франції переважають підприємства з нижчим рівнем оборотності капіталу, ніж у ФРН. У цілому середнє значення показника фінансової незалежності німецьких підприємств становить близько 18%, а французьких – 32%. Вища капіталізація французьких підприємств порівняно з німецькими досягнута в основному за рахунок тезаврації прибутку, тобто спрямування його на реінвестування та формування резервів. Така ситуація зумовлена насамперед особливостями державної економічної політики Франції в кінці 90-х років минулого сторіччя, яка була спрямована на стимулювання внутрішніх інвестицій. Згідно з нею частина прибутку, що спрямовувалася на виплату дивідендів, оподатковувалася за вищою ставкою, ніж тезаврований прибуток (аналогічно тому, як це робиться в США та Швейцарії). Так, у період з 1989-го до 1991 рр. ставка оподаткування нерозподіленого прибутку була на 3-8% нижчою, ніж розподіленого. З 1992 р. були запроваджені однакові ставки оподаткування. Тезаврації сприяє також суттєва різниця між максимальною ставкою прибуткового оподаткування фізичних осіб і нерозподіленого прибутку підприємств. На відміну від цього в Німеччині ставка оподаткування тезаврованого прибутку на 14-20 відсотків вища, ніж того, який виплачений у вигляді дивідендів [7]. Цим значною мірою і можна пояснити відносно низький рівень капіталізації німецьких підприємств. Варто зауважити, що українське податкове законодавство не містить дійових стимулів до тезаврації: у будь-якому випадку на користь держави слід сплачувати однаковий розмір податку на прибуток (чи то розподілений, чи реінвестований).

У структурі джерел фінансування французьких підприємств значна частка належить власному капіталу, що пояснюється особливостями французького законодавства про банкрутство, в якому домінують механізми санації неспроможного боржника, а не захисту кредиторів. Положення кредиторів ускладнюється також тим, що виручка від реалізації предмета кредитного забезпечення може бути спрямована на погашення витрат, пов'язаних із провадженням справи про банкрутство та інших першочергових витрат. Саме цим пояснюється більша вимогливість французьких банків до позичальників порівняно з німецькими. Наслідком цього є менші обсяги банківського кредитування французьких підприємств, рівень заборгованості яких за банківськими кредитами у 2 рази нижчий, ніж на підприємствах ФРН.

Низьким рівнем кредитоспроможності суб'єктів господарювання, високими процентними ставками за кредитами, складністю та недоско-

налістю механізму реалізації положень законодавства про банкрутство можна також пояснити низький рівень кредитування українських підприємств. У той час, як заборгованість німецьких підприємств перед банківськими установами в середньому за останні роки становить близько 20% валюти балансу, французьких – 10%, то українських – менше 2%. Так, на кінець 2012 р. залишки за короткостроковими банківськими кредитами досягли 15 700 млн. грн., а за довгостроковими – 3 421, що дорівнювало відповідно близько 2,0 та 0,44% валюти балансу всіх підприємств.

У той час як короткострокову потребу у фінансових ресурсах німецькі підприємства покривають переважно за рахунок контокорентних кредитів, французькі, і ще більшою мірою українські, підприємства недоступність контокорентного банківського кредитування заповнюють надмірним використанням кредиторської заборгованості за товари (роботи, послуги) та поточними зобов'язаннями з одержаних авансів. Так, на початок 2001 р. кредиторська заборгованість вітчизняних підприємств становила майже 40% валюти балансу, в той час як у Франції цей показник дорівнює близько 23, а в Німеччині – близько 13%. Причому на західних підприємствах спостерігається тенденція до зменшення рівня кредиторської заборгованості зі збільшенням розмірів діяльності підприємства. Зокрема, на німецьких підприємствах з кількістю працюючих понад 2000 осіб питома вага цього джерела фінансування становить лише 6% (у Франції трохи більше – 13%). На малих же підприємствах з кількістю працівників до 20 осіб це джерело використовується інтенсивніше (в Німеччині – 16%, у Франції – 26% усього капіталу). Це пов'язано передусім з рівнем кредитоспроможності підприємств малого і середнього бізнесу.

Низький рівень кредиторської заборгованості німецьких підприємств можна також пояснити широким використанням постачальниками системи знижок (сконто) за дострокове виконання грошових зобов'язань за поставлені товари (роботи, послуги). Фінансовим службам вітчизняних підприємств на цей інструмент стимулювання зниження рівня дебіторської та кредиторської заборгованості слід звернути особливу увагу.

Характерною особливістю фінансування підприємств в економічно розвинених країнах є те, що в останні десятиріччя спостерігається тенденція до зменшення залучення коштів на основі відкритої емісії акцій. Збільшення статутного капіталу шляхом розміщення акцій є «останнім» фінансовим джерелом, до якого вдається менеджмент підприємства [6]. Оскільки додаткова емісія веде, як правило, до зниження біржового курсу акцій, випуск нових акцій здійснюється здебільшого у разі необґрунтовано завищеного їх курсу.

Загалом варто сформулювати висновок, що фінансування модернізації основного капіталу підприємств виробничої сфери необхідно здійснювати з наступних джерел, та у встановленому порядку пріоритетності:

- власні кошти та власний капітал підприємств;
- облігації підприємств;
- акції підприємств (емісія, додаткові випуски);
- кредити банківських та небанківських установ;
- інвестиційні фонди відкритого типу;
- цільові кредити міжнародних установ та організацій;
- венчурний капітал;
- фінансова цільова допомога за урядовими програмами розвитку та відновлення виробничої сфери.

Зважаючи на той факт, що 99% об'єктів виробничої сфери Львівської області перебуває в приватній власності потрібно зосередитися на джерелах які б виключали державне втручання, та надання допомоги міжнародних фінансових організацій. Необхідним є удосконалення інструментарію цінних паперів, за прикладом країнах ЄС. Водночас варто зосередитися на залученні додаткових інвестиційних ресурсів при проведенні модернізації з метою зменшення ризиків нестачі обігових коштів на етапах виконання модернізації основного капіталу.

Для формування середовища доступності фінансових ресурсів такого рівня, необхідно виконати ряд завдань загальнодержавного та регіонального рівня.

#### ***Завдання загальнодержавного рівня:***

- імплементація Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) спрощених правил емісії боргових та пайових цінних паперів підприємствами реального сектора економіки;
- удосконалення фіскальної системи з метою передачі на регіональний рівень повноважень щодо відшкодувань ПДВ, встановлення розмірів ставок єдиного податку.

#### ***Завдання регіонального рівня:***

- Популяризація інвестиційних фондів відкритого типу (інститутів спільного інвестування згідно Закону України «Про інститути спільного інвестування» [4]).
- Впровадження звітності за виконання модернізаційних програм та контроль за процесом здійснення і їхніми результатами згідно системи «Базель III» (використовується власниками облігацій, боргових цінних паперів та наданих кредитних ресурсів, місцевими представництвами НКЦПФР).
- Створення системи корпоративно-соціальної відповідальності (КСВ) на підприємствах із метою прозорого використання залучених ресурсів.



- Створення бази модернізаційних проєктів регіону та контроль за їхнім виконанням.

**Список використаних джерел**

1. Гедз М. Особливості модернізації промислового комплексу регіону на сучасному етапі розвитку суспільства / М. Гедз // Фінансовий простір. – 2013. – № 4(12). – С. 138.
2. Інноваційний розвиток промисловості як складова структурної трансформації економіки України. – К. : НІСД, 2013. – 71 с.
3. Єпіфанова І. Ю. Аналіз фінансового забезпечення інноваційної діяльності вітчизняних підприємств у сучасних умовах / І. Ю. Єпіфанова // Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку / Нац. університет «Львівська політехніка». – № 722 : зб. наук. пр.] ; відпов. ред. О. Є. Кузьмін. – Львів : Вид-во Львівської політехніки, 2012. – С. 65-70.
4. Закон України «Про інститути спільного інвестування» 05.07.2012. – №5080-VI. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/інститути\\_спільного\\_інвестування](http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/інститути_спільного_інвестування)
5. Медяний В. Україна може «проспати» модернізацію [Електронний ресурс] / В. Медяний // Deutsche Welle 21.10.2013. Режим доступу : <http://dw.de/p/1A2zP>.
6. Volkart R. Unternehmensfinanzierung und Kreditpolitik. – Zürich : Versus, 2000. – S. 19.
7. Zur Unternehmensfinanzierung in Deutschland und Frankreich: Eine vergleichende Analyse // Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Oktober 1999. – S. 33.

**Лопата О. О. Источники финансирования модернизации производственной сферы региона в условиях евроинтеграции Украины.**

*Рассмотрены проблемы привлечения финансовых ресурсов на проекты модернизации предприятий производственной сферы. Исследована стратегия и обоснован механизм повышения эффективности использования финансовых ресурсов в условиях фискального среды Украины. Представлен опыт Германии и Франции.*

*Ключевые слова: управление финансовыми ресурсами, модернизация, производственная сфера, привлечение финансовых ресурсов, регион.*

**Lopata O. O. Sources of funding for the modernization of the production sector in the region in terms of European integration of Ukraine.**

*This paper deals with the problem of attracting financial resources for modernization projects of industrial sectors. Studied strategy and improve efficiency, the mechanism of attracting financial resources in times of fiscal environment in Ukraine. Presented the experience of Germany and France.*

*Key words: financial management, modernization, manufacturing sphere, attracting of financial resources, region.*