

процентів по кредиту и / или невозврата суммы кредита, нарушение условий кредитного договора).

Практическая значимость. Полученные результаты исследования являются основой для изучения проблемы оценки и управления кредитным риском банка. Обоснование теоретических подходов к определению сущности кредитного риска банка будет способствовать повышению эффективности системы государственного регулирования за деятельностью банков, что позволит снизить уровень проблемной задолженности банков.

Ключевые слова: кредитный риск банка, заемщик, обязательства, кредитный договор.

УДК 336.647/.648

*Кирик О.А.,
аспірант*,
Національний авіаційний університет*

ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ АВІАКОМПАНІЙ

Постановка проблеми. Швидкість глобальних технологічних змін у галузі авіаційних перевезень в поєднанні із постійно зростаючими витратами на обслуговування парку повітряних суден (ПС), його оновленням, вартістю палива та високими ризиками впровадження інноваційних технологій, а також жорстким конкурентним середовищем, в якому протікає діяльність авіакомпаній, ставить нагальне завдання пошуку джерел фінансового забезпечення інноваційної діяльності останніх та встановлення різного роду партнерських відносин між авіаперевізниками та потенційними інвесторами, що полегшує адаптацію до ринкової і технологічної невизначеності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблему вибору способу фінансування інноваційної діяльності досліджували такі науковці, як Астаф'єва Н. В. [1], Василенко В. О. [2], Волков О. І. [3], Фатхутдінов Р. А. [4], Захарченко В. І., [5], Чухрай Н. І. [6] та інші вчені. Проте питання визначення джерел фінансування інноваційної діяльності саме авіакомпаній, а особливо, вітчизняних, не розглядалося та потребує подальшого дослідження.

Постановка завдання. Метою дослідження є розробка теоретичних та практичних рекомендацій щодо вибору джерел фінансування інноваційної діяльності авіакомпаній.

Виклад основного матеріалу дослідження. Інноваційна діяльність вітчизняних авіакомпаній в значній мірі залежить від належного фінансування. Незважаючи на те, що потенційних джерел отримання коштів є достатньо багато, найбільше труднощів при здійсненні інноваційної діяльності виникає через відсутність чи недостатність фінансування.

Основні джерела фінансування інноваційної діяльності авіакомпаній зображені на рис. 1.

Система фінансування науково-технічної й інноваційної діяльності будується за такими принципами:

- чітка цільова орієнтація системи (забезпечення швидкого, широкого й ефективного використання сучасних науково-технічних досягнень);
- логічність, обґрунтованість та юридична захищеність прийомів і механізмів, які при цьому використовуються;
- багатоканальність фінансування;
- комплексність системи (охоплення широкого кола технічних і технологічних нововведень та напрямів їхнього практичного виконання);
- адаптивність і гнучкість, що передбачає постійну спрямованість усієї системи й окремих її елементів на умови динамічних змін зовнішнього середовища для підтримки максимальної ефективності [3, с. 442].

Умовне розділення етапів пошуку та впровадження результатів інноваційної діяльності на дві стадії має суттєве значення, з точки зору їх фінансування, так як їм властива різна ступінь невизначеності очікуваних результатів і, відповідно, різний інвестиційний ризик. Першій стадії відповідають витрати, що пов'язані з розробкою і дослідженням, при дуже високій невизначеності результатів; друга стадія – фінансування конкретного комерційно та/або соціально перспективного проекту. У зв'язку з цим вибір джерела фінансування інноваційної діяльності авіакомпаній також варіюється за ступенем ризику для інвестора.

* Науковий керівник: Матвеев В.В. – к.е.н., професор

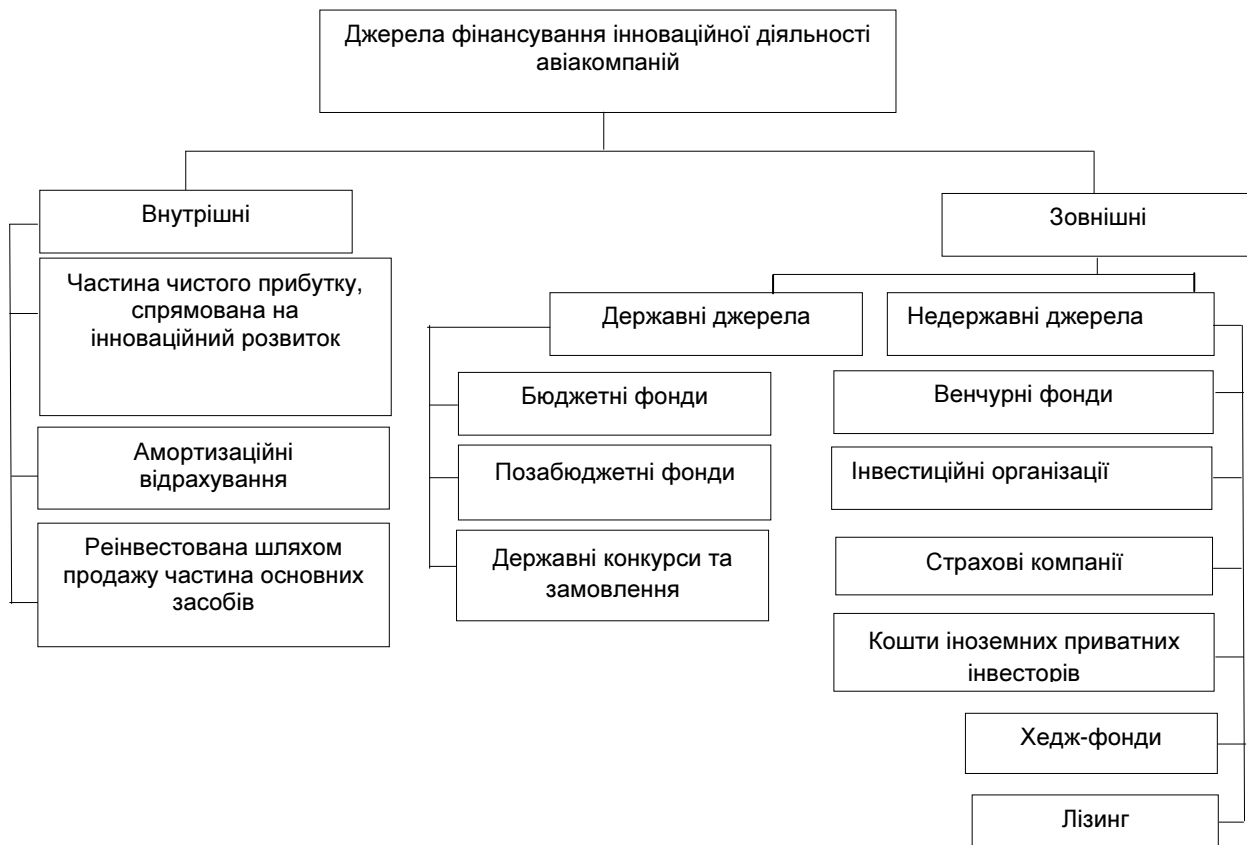


Рис. 1. Джерела фінансування інноваційної діяльності авіакомпаній

Джерело : складено автором на основі [1; 4; 6]

На вибір способу фінансування інноваційної діяльності впливає також такий фактор, як масштабність нововведення. Акціонерний капітал (додаткова емісія акцій) і венчурний капітал як специфічний різновид акціонерного капіталу в силу високих трансакційних витрат і нерозвиненості ринку венчурних інвестицій поки можуть розглядатися тільки як джерело фінансування великих проектів, які суттєво збільшують ринкову вартість авіакомпанії. Власний капітал авіакомпанії (АК) слід направляти на фінансування соціальних і організаційно-управлінських інновацій, оскільки перші не є комерційно ефективними, а другі, не потребують великих витрат.

Аналізуючи міжнародний досвід пошуку та залучення інвестицій на розвиток інноваційних проектів світових авіакомпаній, слід зазначити, що внаслідок світової економічної кризи 2008 року, європейської кризи суверенного боргу, зниження позицій європейських банків на ринку позикового капіталу та збільшення бар'єрів у фінансуванні в доларах США відбулася переорієнтація джерел фінансування інноваційної діяльності авіакомпаній на фінансові інститути Азії, в тому числі на Банк розвитку Японії. Ряд переважно європейських банків, які історично відігравали ключову роль у фінансуванні інноваційної діяльності авіакомпаній, поступово виходять з ринку. Це викликає напруженість у фінансуванні, яка посилюється триваючим процесом скорочення частки банківських позикових коштів, а також переходом на правила Базель III.

На заміну довгостроковим банківським кредитам, що зростають у вартості кожного року, у сфері фінансування інноваційної діяльності авіакомпаній з'являються експортно-імпортні банки, що також надають певні державні гарантії. До останніх відносяться Експортно-імпортний банк США, Департамент гарантії експортних кредитів (Великобританія), Експортне кредитне агентство Канади, Банк розвитку Бразилії.

У світлі обмеження доступного фінансування комерційними банками, приватний капітал і хедж-фонди вийшли на перші позиції на ринку авіаційного лізингу та інноваційної діяльності та забезпечують істотне джерело необхідного капіталу, кредитування та лізингу.

Так, наприклад, приватні інвестори та хедж-фонди можуть виступати джерелом фінансування інноваційної діяльності авіакомпаній на етапі рефінансування шляхом випуску цінних паперів, що забезпечені активами (Asset-Backed Securities – ABS), яке відбувається в межах сек'юритизації активів – нова техніка залучення коштів, яка отримала широке визнання спочатку в США, а потім і в Європі. Це механізм, при якому фінансові активи списуються з балансу, відокремлюються від решти майна і передаються спеціально створеному фінансовому посереднику (Special Purpose Vehicle – SPV), а потім рефінансуються на грошовому ринку або ринку капіталу. Так, AerCap Holdings, лідер у авіаційному лізингу, анонсували сек'юритизацію активів у розмірі 1 млрд. дол. США. Також в цей клас

активів інвестують ряд SWF суверенних фондів Китаю, Сінгапуру та ОАЕ.

На перший погляд, фінансування інноваційної діяльності АК не може бути очевидним для приватних інвесторів, проте протягом 2011-2014 рр. відбулося ряд фінансових інвестицій бек-лізинговими компаніями, такими як Cinven, CVC, GIC та Oak Hill's (інвестиції у Avolon), Carlyle's, RPK, Cerberus Capital's (інвестиції у AerCap), Oaktree's (інвестиції у Jackson Square Aviation) та Terra Firma's (інвестиції у AWAS). Основні переваги від інвестування у інноваційну діяльність авіакомпаній як для самих авіаперевізників, так і для інвесторів зображено на рис. 2.

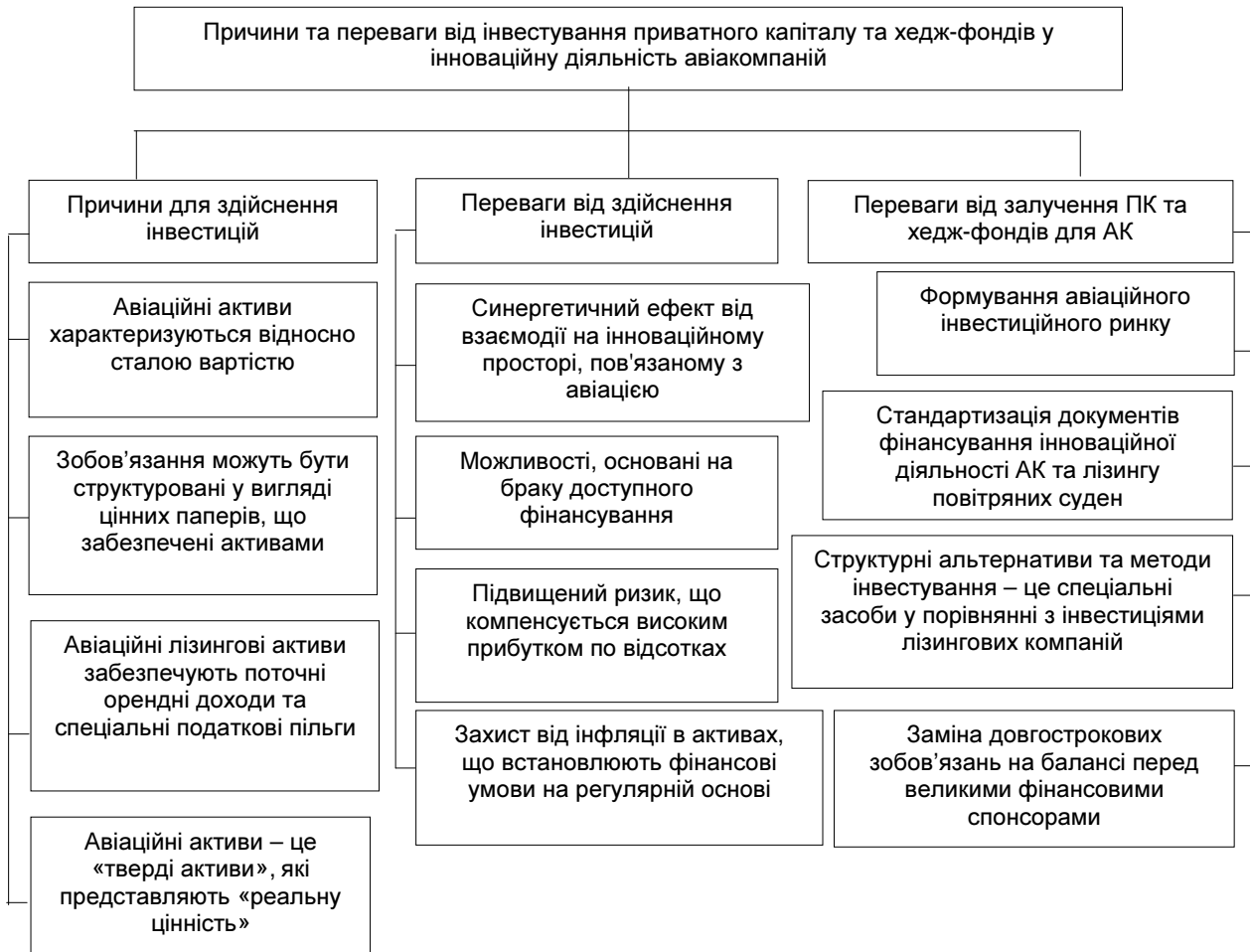


Рис. 2. Причини та переваги від інвестування приватного капіталу та хедж-фондів у інноваційну діяльність авіакомпаній

Джерело : складено автором на основі [7; 8]

Отже, з одного боку, відповідно до даних іноземних авіакомпаній щодо замовлень нових літаків з інноваційними рішеннями віддзеркалюють період активного оновлення парку повітряних суден, розширення пропозиції щодо розваг на борту, додаткових сервісів та програм, проте з іншого боку, є ряд зустрічних перешкод на ринку авіаційного фінансування, які можуть зробити ці замовлення непропорційно дорогими. В результаті на ринку авіаційних перевезень з'являються привабливі можливості для інвесторів, що бажають та спроможні інвестувати великі обсяги капіталу. Найбільш активно пропонують підтримку у даній сфері банки та уряди таких країн, як Китай, Сінгапур та ОАЕ, а також інші інституційні інвестори, такі як суверенні фонди, страхові компанії, пенсійні фонди та деякі фонди прямих інвестицій.

Відповідно до світових тенденцій інноваційного розвитку авіакомпаній, необхідно здійснювати фінансування капіталовкладень в основні фонди авіакомпаній, а також збільшити частку фінансування в загальних обсягах інвестицій, які вкладаються в реалізацію проектів з розвитку додаткових послуг на борту та он-лайн. Оскільки Україна як світова авіаційна держава прагне реалізувати свій інтеграційний потенціал, долучившись до макро- та мікрооб'єднань (Спільний ринок Європи, глобальні та стратегічні альянси авіакомпаній), актуальним залишається питання щодо відповідних джерел відновлення основних фондів вітчизняної галузі повітряних перевезень. Реалії авіакомпаній України – відсутність вільних грошових коштів для оновлення та підтримання належного експлуатаційного стану парку повітряних суден. У сьгоднішніх умовах необхідно забезпечити розбудову такого механізму акумуляції та розподілу фінансових ресурсів, який зробить можливим стійкий інноваційний розвиток

вітчизняних авіакомпаній в довгостроковій перспективі.

Досвід світових лідерів у авіаційних перевезеннях свідчить, що державне регулювання та пряма фінансова підтримка інноваційної діяльності через державні інститути не замінює ринкових механізмів і відповідних фінансових інститутів, адже у ринковій економіці повинні існувати власні, побудовані на суто ринкових засадах, механізми та інституції, які б забезпечували інвестування в інноваційну сферу з метою одержання прибутку.

Види фінансування повністю залежать від джерел фінансування, тобто від того як фінансуються інноваційні процеси – за рахунок власних чи позичених коштів. В усіх випадках вони повинні забезпечити повернення витрат і певний рівень прибутковості. Переваги та недоліки різних джерел фінансування потенційних інноваційних проєктів вітчизняних авіакомпаній наведені у табл. 1.

Таблиця 1

Позитивні та негативні характеристики джерел фінансування інноваційної діяльності авіакомпаній

Джерела фінансування	Позитивні сторони	Негативні сторони
Власні засоби	- відсутність потреби у довгострокових інвестиціях, коштах фінансово-кредитних установ та сплати їм відсотків; - вища фінансова стійкість авіакомпанії, її платоспроможність в довгостроковому періоді; - вища здатність генерувати прибуток на вкладений капітал.	- недостатність об'єму залучення ресурсів; - не використовується можливість приросту рентабельності власного капіталу за рахунок залучених коштів; - нестача власних коштів зумовлює низьку інноваційну активність.
Позикові засоби	- здатність залучення грошових коштів у потрібному об'ємі; - збільшення фінансового потенціалу авіакомпанії за умови зростання об'ємів діяльності.	- втрата частини прибутку у зв'язку з необхідністю сплати відсотків; - зниження фінансової стійкості авіакомпанії; - необхідність гарантій чи застави.
Залучені засоби	- акумулювання достатніх фінансових ресурсів шляхом розміщення акцій; - шляхом емісії цінних паперів проводиться заміна інвестиційного кредиту ринковими борговими зобов'язаннями.	- розміщення цінних паперів потребує висококваліфікованих кадрів, це складний і дорогий процес.

Джерело : розробка автора

Безперервний інноваційний розвиток, необхідність підтримувати високий рівень конкурентоспроможності в боротьбі з сильними і агресивними іноземними авіаперевізниками зумовлюють необхідність у суттєвій модернізації парку повітряних суден українських авіакомпаній. Проте така модернізація вимагає значних капітальних вкладень, особливо зважаючи на постійне подорожчання авіаційної техніки і зростання вартості позикових коштів, необхідних для її покупки або лізингу. Вартість повітряних суден основних виробників знаходиться в межах 50-100 мільйонів доларів, тому чи не всі угоди в сфері авіаційного фінансування реалізуються через механізми кредитування або лізингу. Ризики, що виникають, ведуть до значного збільшення ставок по кредитах і страхуванню для покриття кредитором і страховиками своїх можливих втрат від операцій купівлі-продажу або лізингу літаків.

Більшість компаній авіаперевізників вдаються до фінансового або операційного лізингу. Проте в даний час в сформованих умовах авіакомпаніям складно спрогнозувати попит на свої послуги в довгостроковій перспективі. У зв'язку з цим вибір відповідного варіанту лізингу пов'язаний з ризиками як для орендодавців, так і для орендарів повітряних суден.

У разі фінансового лізингу орендар отримує повітряне судно у власність після закінчення контракту. Такі контракти укладають на 10 або більше років, але такі довгострокові зобов'язання можуть позбавити авіакомпанію можливостей для маневру при зміні ринкових умов. Крім того, в авіаційній галузі за сучасних умов триває період вкрай низької прибутковості, що негативно впливає на кредитоспроможність українських авіаперевізників і шанси на отримання довгострокової підтримки з боку фінансових організацій знижуються. Контракти ж на операційний лізинг укладаються на період менше 10 років. При зміні попиту перевізник має можливість припинити роботу нерентабельного літака, вивести його з парку і замінити на інший тип повітряного судна, який більше відповідає новим умовам ринку.

При операційному лізингу вноситься тільки початковий депозит у розмірі 3-5 місячних платежів, який потім повертається. У разі ж фінансового лізингу перевізник повинен заплатити 20-30% від ціни літака в якості початкового внеску. З іншого боку, відповідно до угоди з операційного лізингу перевізник, як правило, зобов'язаний повернути літак в тому ж стані, в якому воно було спочатку йому надано. У зв'язку з цим компанії-орендодавці в разі операційного лізингу повинні володіти широкими технічними можливостями для забезпечення контролю за літаками протягом усього періоду лізингу.

Цей момент є серйозним ризик-фактором для авіакомпаній. При цьому повітряне судно залишається у власності лізингової компанії, а це означає, що вона має законні підстави для певних обмежень, наприклад, з географії польотів, що в свою чергу, створює комерційний ризик для компанії орендаря. Однак, незважаючи на вищевказані ризики, майже 70% авіакомпаній відзначають, що операційний лізинг залишатиметься оптимальною або кращою формою придбання суден в найближчі кілька років. Операційний лізинг може забезпечити придбання близько 40% повітряних суден усього світового повітряного флоту до 2020 року.

Висновки з проведеного дослідження. Таким чином, інноваційний розвиток вітчизняних авіакомпаній потребує значних капіталовкладень, проте українська банківська система і фондовий ринок не забезпечують фінансовими ресурсами розширене відтворення – основним джерелом інвестицій залишаються іноземні інвестори. Також, специфіка авіатранспортного бізнесу унеможлиблює фінансування інноваційної діяльності авіакомпаній тільки за рахунок одержуваного прибутку, тому авіакомпанії використовують зовнішній грошовий потік для можливості конкурувати з міжнародними перевізниками, що слідує основним інноваційним тенденціям. Перспектива подальших досліджень пов'язана з розробкою механізму фінансування інноваційної діяльності авіакомпаній з урахуванням визначених джерел.

Бібліографічний список

1. Астафьева Н.В. Формирование оптимальной структуры финансирования инновационной деятельности предприятия / Н.В. Астафьева, М.А. Колесникова // *Инновационная деятельность*. – 2013. – № 2 (25). – С. 74-81.
2. Василенко В.О. Інноваційний менеджмент : [навч. посібник] / В.О. Василенко, В.Г. Шматько. – К. : Центр навч. л-ри, 2005. – 439 с.
3. Волков О.І. Економіка та організація інноваційної діяльності / О.І. Волков. – К. : Центр навч. л-ри, 2007. – 659 с.
4. Фатхутдинов Р.А. Инновационный менеджмент : [учебник] / Р.А. Фатхутдинов. – СПб. : Питер, 2003. – 400 с.
5. Захарченко В.І. Інноваційний менеджмент: теорія і практика в умовах трансформації економіки : [навч. посібник] / В.І. Захарченко, Н.М. Корсикова, М.М. Меркулов. – К. : Центр навч. л-ри, 2012. – 448 с.
6. Чухрай Н. Товарна інноваційна політика: управління інноваціями на підприємстві : [підручник] / Н. Чухрай, Р. Патора. – К. : КОНДОР, 2006. – 398 с.
7. Aviation finance: Fasten your seatbelts [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.pwc.com/gx/en/aerospace-defence-and-security/publications/aviation-finance-fasten-your-seatbelts.html> (Дата доступу: 13 лютого 2015 року).
8. Private Equity and Hedge Fund Investments in Aircraft and Aircraft Leasing [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.kayescholar.com/events/speaking_engagements/2011061415/_res/id=sa_File1/AFS_Frankfurt_06142011.pdf (Дата доступу: 13 лютого 2015 року).

References

1. Astafeva, N.V., Kolesnikova, M.A. (2013), "Formation of the optimal structure of financing of innovative activity of the enterprise", *Innovatsionnaia deiatelnost*, no. 2 (25), pp.74-81.
2. Vasylenko, V.O. and Shmatko, V.H. (2005), *Innovatsiinyi menedzhment* [Innovation Management], tutorial, Tsentr navchalnoi literatury, Kyiv, 439 p.
3. Volkov, O.I. (2007), *Ekonomika ta orhanizatsiia innovatsiinoi diialnosti* [Economics and organization innovation], Tsentr navchalnoi literatury, Kyiv, 659 p.
4. Fatkhutdinov, R.A. (2003), *Innovatsionnyy menedzhment* [Innovation Management], tutorial, Piter, St. Petersburg, Russia, 400 p.
5. Zakharchenko, V.I., Korsykova, N.M. and Merkulov, M.M. (2012), *Innovatsiinyi menedzhment: teoriia i praktyka v umovakh transformatsii ekonomiky* [Innovation Management: Theory and Practice in the economic transformation], tutorial, Tsentr navchalnoi literatury, Kyiv, 448 p.
6. Chukhray, N. and Patora R. (2006), *Tovarna innovatsiina polityka: upravlinnia innovatsiiny na pidpriemstvi* [Product innovation policy: innovation management at the enterprise], tutorial, KONDOR, Kyiv, 398 p.
7. Aviation finance: Fasten your seatbelts, available at: <http://pwc.com/gx/en/aerospace-defence-and-security/publications/aviation-finance-fasten-your-seatbelts.html> (access date February 13, 2015).
8. Private Equity and Hedge Fund Investments in Aircraft and Aircraft Leasing, available at: http://kayescholar.com/events/speaking_engagements/2011061415/_res/id=sa_File1/AFS_Frankfurt_06142011.pdf (access date February 13, 2015).

Мета – розробка теоретичних та практичних рекомендацій щодо вибору джерел фінансування інноваційної діяльності авіакомпаній.

Методика дослідження. В процесі дослідження використані наступні методи: систематизації – для узагальнення наявних підходів до визначення джерел фінансування інноваційної діяльності; методи моделювання та прогнозування – для визначення можливих причин та переваг від інвестування приватного капіталу та хедж-фондів у інноваційну діяльність авіакомпаній.

Результати. Проаналізовано можливі джерела фінансування інноваційної діяльності авіакомпаній. Визначено переваги та недоліки від використання власних, позикових та залучених коштів. Проаналізовано переваги для хедж-фондів, приватного капіталу та для авіакомпаній від взаємної співпраці у сфері інвестування. Обґрунтовано необхідність підтримувати високий рівень конкурентоспроможності шляхом проведення суттєвої модернізації парку повітряних суден українських авіакомпаній, а також збільшити частку фінансування в загальних обсягах інвестицій, які вкладаються в реалізацію проектів з розвитку додаткових послуг на борту та он-лайн. Визначено, що державне регулювання та пряма фінансова підтримка інноваційної діяльності через державні інститути не замінює ринкових механізмів і відповідних фінансових інститутів, оскільки повинні існувати власні, побудовані на суто ринкових засадах, механізми та інституції, які б забезпечували інвестування в інноваційну сферу з метою одержання прибутку.

Наукова новизна. Запропоновано проводити у сфері фінансування інноваційної діяльності авіакомпаній пошук іноземного і вітчизняного приватного капіталу та хедж-фондів.

Практична значущість. Одержані результати досліджень можуть бути використані вітчизняними авіаперевізниками для забезпечення фінансування інноваційної діяльності.

Ключові слова: інноваційна діяльність, фінансування, лізинг, авіакомпанії.

Kyryk O.A. SOURCES OF FINANCING INNOVATION ACTIVITY OF AIRLINES

Purpose. Providing theoretical and practical recommendations for selecting sources of financing innovation activity of airlines.

Methodology of research. In research used the following methods: systematization – to summarize existing approaches to identify sources of funding innovation; modeling and prediction – to determine the possible causes and benefits of investing private equity and hedge funds in innovation activity of airlines.

Findings. Possible sourcings innovative activity of airlines are analysed. Advantages and disadvantages of the use of own and borrowed funds. Advantages are analysed for the funds of hedge, private capital and for airlines from a mutual collaboration in the field of investing. Grounded necessity to maintain a high level of competitiveness through substantial fleet modernization Ukrainian airlines and increase the share of funding in total investments invested in the project for the development of additional services on board and on-line. Determined that the state regulation and direct financial support for innovation through public institutions does not replace market mechanisms and related financial institutions, as should have its own built purely on market principles, mechanisms and institutions to ensure investment in the innovation sector for profit.

Originality. On the basis of international experience in financing innovation airlines proposed to search for foreign and domestic private equity and hedge funds.

Practical value. The obtained research results can be used by domestic carriers to provide funding for innovation activity.

Key words: innovation activity, financing, leasing, airline.

Кирик Е.А. ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ АВИАКОМПАНИЙ

Цель – разработка теоретических и практических рекомендаций по выбору источников финансирования инновационной деятельности авиаккомпаний.

Методика исследования. В процессе исследования были использованы следующие методы: систематизации – для обобщения существующих подходов к определению источников финансирования инновационной деятельности; методы моделирования и прогнозирования – для определения возможных причин и преимуществ от инвестирования частного капитала и хедж-фондов в инновационную деятельность авиаккомпаний.

Результаты. Проведен анализ возможных источников финансирования инновационной деятельности авиаккомпаний. Определены преимущества и недостатки использования собственных, заемных и привлеченных средств. Проанализированы преимущества для хедж-фондов, частного капитала и для авиаккомпаний от взаимного сотрудничества в сфере инвестирования. Обоснована необходимость поддерживать высокий уровень конкурентоспособности путем проведения существенной модернизации парка воздушных судов украинских авиаккомпаний, а также увеличить долю финансирования в общем объеме инвестиций, которые вкладываются в реализацию проектов по развитию дополнительных услуг на борту и он-лайн. Определено, что государственное регулирование и прямая финансовая поддержка инновационной деятельности через государственные институты не заменяет рыночных механизмов и соответствующих финансовых институтов, поскольку должны существовать собственные, построенные на чисто рыночных принципах, механизмы и институты, обеспечивающие инвестирования в инновационную сферу с целью получения прибыли.

Научная новизна. Предложено проводить в сфере финансирования инновационной деятельности авиаккомпаний поиск иностранного и отечественного частного капитала и хедж-фондов.

Практическая значимость. Полученные результаты исследований могут быть использованы отечественными авиаперевозчиками для обеспечения финансирования инновационной деятельности.

Ключевые слова: инновационная деятельность, финансирование, лизинг, авиаккомпанияи.