

УДК 330.3:338

НАПРЯМИ ФОРМУВАННЯ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТАЛОГО РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВА

Дем'янчук М.А., Станкова В.В.

Одеський національний університет імені І.І. Мечникова

Досліджено теоретичні питання визначення напрямів формування сучасних джерел фінансового забезпечення сталого розвитку підприємства. Проаналізовано динаміку капітальних інвестицій підприємств за джерелами фінансування. Запропоновано запровадити і використовувати джерела фінансового забезпечення на макро-, мезо- та мікрорівні. Визначено сутність джерел фінансового забезпечення сталого розвитку підприємства на мікрорівні. А також виявлено переваги та недоліки застосування викладених довгострокових і короткострокових альтернативних та гібридних джерел фінансового забезпечення сталого розвитку підприємства.

Ключові слова: підприємство, інвестиції, фінансування, фінансове забезпечення, сталий розвиток.

Постановка проблеми. Економічна рецесія української економіки вимагає від суб'єктів підприємницької діяльності особливо зважених рішень і постійного, цілеспрямованого управління фінансами в умовах формування сталого розвитку країни. Спад виробництва, великий ризик роботи з банківською системою знижують ефективність управління підприємством закликає функціонування підприємств до постійного пошуку і впровадженням сучасних форм фінансового забезпечення, що є одним із складних завдань, яке повинні вирішувати підприємства під впливом глобалізаційних процесів та розвитку інформаційного суспільства. Оскільки від фінансового забезпечення розвитку підприємства залежить спроможність підприємств оновлювати основний капітал, формувати резерв виробничих потужностей, запаси товарно-матеріальних цінностей тощо, то за допомогою досягнення ним сталого розвитку з'являється можливість забезпечення якісно нової життєздатності підприємства, його конкурентоспроможності, широких можливостей розвитку та розширення діяльності за рахунок виходу на нові ринки збуту в довгостроковій перспективі.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Напрями фінансового забезпечення функціонування підприємств розглядаються як вітчизняними, так і закордонними вченими. Так, розвитку концепції фінансового забезпечення стійкого розвитку підприємства присвячені роботи Дж. Уільямса, Г. Марковіца, М. Міллера, Ф. Модільяні, Ю. Фама. Актуальні теорії фінансового забезпечення розробляються, систематизуються, аналізуються Г. Азаренковою, І. Бланком, І. Колесовою, Н. Фіщук, О. Шведчиковим та іншими вченими, які пропонують свої погляди на концепцію фінансового забезпечення й узагальнюють її ознаки. Значний вклад у висвітлення різних теоретичних і практичних аспектів питання формування джерел фінансового забезпечення малого бізнесу внесли такі вітчизняні економісти-фінансисти, як М. Білик, О. Біломістний, П. Буряк, З. Варналій, О. Крохмаль, М. Крупка, Я. Онищук, С. Реверчук, Р. Слав'юк й інші. Питанням використання довгострокових і короткострокових альтернативних та гібридних джерел фінансового забезпечення підприємств присвячені дослідження М. Барної, В. Габріелян, О. Дюгованець, С. Іванців, Н. Коноваленко, О. Левандівського, М. Миколишина, Н. Непрядкіної, Г. Партіна, Т. Рудненко, В. Савченко,

Р. Цигана, Д. Шатирко, Я. Шацької тощо. Фундаментальні дослідження вище зазначених вчених наклали свій відбиток на осягнення сутності проблем фінансування, кредитування, оподаткування підприємств, що ознаменувало початок якісно нового підходу до розгляду проблем фінансового забезпечення згідно з новою етикою, яка закріплена в концепції сталого розвитку країни.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на наявність значного обсягу наукових досліджень, у формуванні теоретичного підґрунтя фінансового забезпечення підприємств недостатня увага приділяється визначенню напрямів формування джерел фінансового забезпечення сталого розвитку підприємств у сучасних умовах.

Мета статті. Головною метою цієї роботи є визначення напрямів формування сучасних джерел фінансового забезпечення сталого розвитку підприємства.

Виклад основного матеріалу. Підприємства всіх сфер в процесі проведення своєї господарської діяльності використовують загальновідомі на сьогоднішній день способи фінансування [1]:

- власні кошти (чистий прибуток, амортизаційні відрахування, страхові відшкодування, нематеріальні активи, тимчасово вільні основні та оборотні кошти, статутний фонд, резервний фонд, ремонтний фонд, фонд охорони праці, фонд спеціальних програм, фонд розвитку виробництва, розрахунки за майно (при даванні його в оренду) та інші);

- залучені кошти, отримані від продажу акцій, випуску фінансових інструментів, емісії облігацій, а також внески, цільові надходження та ін;

- позикові кошти у вигляді бюджетних, банківських і комерційних кредитів тощо.

Аналіз фінансування діяльності підприємств (табл. 1) дозволяє зробити висновок, що на теперішній час переважно застосовуються традиційні джерела і форми фінансування. Основним джерелом фінансування є власні кошти підприємств. Їх доля у 2016 р. склала 66,35% від загального обсягу, що на 3,71% більше ніж у 2012 році, а темп їх приросту за аналізований період становить 32,26%. При цьому у 2016 році обсяг коштів державного бюджету у структурі капітальних інвестицій складає 2,47%, а кошти місцевих бюджетів – 2,72%. Також дані таблиці свідчать, що за аналізований період фінансування за рахунок

державного бюджету зменшилось на 54,15%, однак за рахунок місцевих бюджетів збільшилось на 171,46%. Користування кредитними коштами банків та інших позик зменшилось на 41,47% та у структурі становлять 13,9%.

В сучасних умовах скорочується державне фінансування та банківське кредитування підприємств на потреби підприємства у технічному переоснащенні, модернізації технологій, впровадженні інновацій з екологічної безпеки, соціальної відповідальності тощо. Скорочення банками обсягів кредитування підприємств, перш за все довгострокового, викликано нестабільністю економічної ситуації та великими фінансовими ризиками. А підприємства у даних умовах також

не мають в розпорядженні власних коштів в достатній кількості для фінансового забезпечення свого сталого розвитку.

В умовах, що вимагають проведення реорганізації фінансового забезпечення сталого розвитку підприємства, коли за якомога менший період часу потрібно домогтися виходу на беззбиткову діяльність і забезпечити можливість витривалого розвитку підприємства, пошук найбільш ефективних схем фінансування стає першочерговим завданням. Найбільш значні втрати підприємства несуть внаслідок відсутності сформованої стратегії фінансового забезпечення. Сучасні керівники не повинні спиратися тільки на класичні, давно відомі моделі та механізми вирішення про-

Таблиця 1

Капітальні інвестиції підприємств за джерелами фінансування за 2012-2016 рр.

	Капітальні інвестиції у фактичних цінах, млн. грн.					Абс. відх. (2016/2012)	Темпи приросту (2016/2012)	Структура, %	
	2012	2013	2014	2015	2016			2012	2016
Усього	273256,0	249873,4	219419,9	273116,4	326163,7	52907,7	19,36	100,0	100,0
у тому числі за рахунок									
коштів державного бюджету	16288,3	6174,9	2738,7	6919,5	7468,9	-8819,4	-54,15	5,96	2,47
коштів місцевих бюджетів	8555,7	6796,8	5918,2	14260,0	23225,1	14669,4	171,46	3,13	2,72
власних коштів підприємств та організацій	171176,6	165786,7	154629,5	184351,3	226398,9	55222,3	32,26	62,64	66,35
кредитів банків та інших позик	39724,7	34734,7	21739,3	20740,1	23249,5	-16475,2	-41,47	14,54	13,90
коштів іноземних інвесторів	4904,3	4271,3	5639,8	8185,4	9416,7	4512,4	92,01	1,79	1,71
коштів населення на будівництво житла	22575,5	24072,3	22064,2	31985,4	29117,9	6542,4	28,98	8,26	9,63
інших джерел фінансування	10030,9	8036,7	6690,2	6674,7	7286,7	-2744,2	-27,36	3,67	3,22

Джерело: складено авторами на основі даних [2]

Таблиця 2

Сутність джерел фінансового забезпечення сталого розвитку підприємства на мікрорівні

Джерела	Сутність
Толінг (англ. tolling)	Послуги з переробки імпортованої сировини, що ввозиться на митну територію держави без оподаткування та передачі прав власності вітчизняному підприємству яке її переробляє, із подальшим вивезенням готової продукції за межі держави. В деяких випадках толінг підлягає державному квотуванню.
Факторинг (продаж або дисконтування дебіторської заборгованості)	Довгострокова угода, за якою посередник (фактор) купує рахунки дебіторів підприємства, приймає на себе ризик неплатежу по кожному з рахунків і відповідає за забезпечення надходження грошей на сплату. Фактор також проводить перевірку кредитоспроможності клієнтів. За змістом факторинг являє собою фінансування під заставу дебіторської заборгованості (право власності переходить до кредитора, позичальник не планує викупити заставлене майно). Тому плата за факторинг розраховується аналогічно платі за кредит і включає в себе комісійну винагороду і відсоток за користування факторинговими засобами.
Комерційні векселі	Письмове безумовне зобов'язання, що дає її власнику беззаперечне право вимагати сплати визначеної у векселі суми від особи, яка видала вексель, у відповідний строк і у відповідному місці. Правовою основою вексельного обігу в Україні є законодавчі, нормативні акти, розроблені згідно з положенням Єдиного вексельного закону, ухваленого Женевською вексельною конвенцією 1930 року. Найчастіше вітчизняними підприємствами вексель використовується для відстрочення платежу. Крім цього, підприємства мають можливість використовувати кредиторську заборгованість, що являє собою короткострокові зобов'язання підприємств, які виникають за розрахунками з бюджетом; за розрахунковими документами, строк оплати яких не настав і які не сплачено в строк; за короткостроковими кредитами та є спонтанним джерелом фінансування. Крім кредиторської заборгованості, компанія використовує також в якості джерел фінансування так звані стійкі пасиви – це заборгованість, що виникає періодично і в постійному обсязі (заборгованість по заробітній платі, податків і зборів, комунальних платежів тощо).
Лізинг	Вид фінансових послуг, пов'язаних з кредитуванням придбання основних фондів. Лізингодавець зобов'язується придбати у власність визначене лізингоотримувачем майно у вказаного їм продавця і надати лізингоотримувачу це майно за плату в тимчасове володіння і користування.

Закінчення таблиці 2

Форфейтинг	<p>Специфічна форма кредитування зовнішньоекономічних операцій шляхом купівлі комерційним банком (форфейтером) в експортера боргових зобов'язань, акцептованих імпортером, тобто експортер переуступає банку свої вимоги до покупців. Або придбання у кредитора боргу, вираженого в оборотному документі, на безповоротній основі.</p> <p>Механізм форфейтингу використовується в двох видах операцій:</p> <p>1 – у фінансових операціях – в цілях швидкої реалізації довгострокових фінансових зобов'язань;</p> <p>2 – у експортних операціях – для сприяння надходженню готівки експортерів, що надав кредит іноземному покупцеві.</p>
Венчурне фінансування	<p>Фінансові ресурси, що надаються професійними інвесторами, які інвестують у молоді, швидко зростаючі компанії, що володіють потенціалом перетворення у підприємства та вносять значний вклад в економіку. Венчурні інвестиції володіють специфічними особливостями, що дозволяють відокремити їх від інших видів інвестицій:</p> <p>1. Інвестори виступають як фінансові посередники.</p> <p>2. Інвестори вкладають кошти тільки в приватні компанії, що не котируються на фондовому ринку.</p> <p>3. Інвестори відіграють активну роль в управлінні компаніями, надаючи їм необхідну допомогу, а також здійснюють моніторинг їх діяльності.</p> <p>4. Основний дохід інвестори отримують при виході з капіталу, компаній що фінансуються та здійснюється шляхом продажу своєї частки стратегічним інвесторам або на фондовому ринку.</p> <p>5. Інвестори керуються засновницьким підходом до прибутку компаній, вкладаючи засоби в їх органічне зростання.</p> <p>6. Для зменшення ризику венчурні інвестори здійснюють інвестиції у фінансовані ними компанії поетапно.</p>
Синдиковані банківські кредити	<p>Інструмент фінансування, по суті, схожий з інвестиційним банківським кредитом, в якому контрагентом (інвестором) компанії-позичальника виступають декілька банків, організованих у пул на чолі з організатором позики. Даний інструмент застосовується в наступних випадках: відкритий доступний кредитний ліміт позичальника в основному обслуговуючому банку недостатній для фінансування інвестиційного проекту позичальника; процентна ставка, запропонована по інвестиційному кредиту позичальнику банком, вище очікуваної з боку позичальника; управління ризик-менеджменту обслуговуючого байка оцінює інвестиційний проект як занадто ризиковий для інвестиційної політики банку і рекомендує розподілити ризик між кількома банками.</p>
ЕСА-фінансування (фінансування за участю експортних кредитних агентств)	<p>В країнах Європейського Союзу (ЄС) широке поширення отримала державна підтримка експорту продукції, особливо важкого і наукомісткого машинобудування, приладобудування. В рамках державної підтримки створюється експортне кредитне агентство (export credit agency, ЕСА), яке надає фінансування покупцям продукції поза меж ЄС. Цей тип фінансування може бути цікавий підприємствам, які здійснюють імпорт дорогих машин і обладнання в Європі в рамках власних інвестиційних програм.</p>
LBO-фінансування (leveraged buy out)	<p>Спосіб здійснення операцій зі злиття і поглинання, який полягає в купівлі контрольного пакету акцій корпорації з допомогою кредиту.</p> <p>Ключовою умовою угоди по LBO-фінансуванню є проведення всебічного аналізу об'єкта придбання. На першому етапі слід з'ясувати розмір синергетичного ефекту, визначити, наскільки вона вплине на майбутні грошові потоки об'єднаної компанії. У разі позитивного результату необхідно провести, щонайменше, юридичний і фінансовий аудит, а також отримати висновок незалежного оцінювача про вартість придбаної частки об'єкта. Далі покупець і банк погоджують кредитну структуру угоди, в рамках якої буде визначено, яка з компаній і в якому обсязі буде обтяжена кредитними зобов'язаннями за фактом завершення угоди, а також податковий статус об'єднаної компанії.</p>
Мезонінне фінансування	<p>Поєднує ознаки як боргового фінансування, так і прямих інвестицій, являє собою схему, коли власник ресурсів (інвестор) направляє їх на розвиток компанії-реципієнта без входження до її капіталу, а в обмін на боргові зобов'язання та опціон з правом придбання акцій позичальника в майбутньому за визначеною ціною. Найбільший інтерес мезонін-фінансування може складати для компаній, які вичерпали можливості залучити банківські позики або ж прагнуть залучити довгострокові ресурси і, водночас, володіють стабільними грошовими потоками чи значним обсягом капіталу.</p>
Кредитні ноты (credit linked notes – CLN)	<p>Боргові цінні папери, що випускаються на міжнародному ринку капіталу спеціально створеною іноземною компанією (емітентом), що надає кредит компанії-позичальника або її афільюваною іноземній структурі. Основними цілями, які переслідують компанії, що випускають кредитні ноты, є залучення значного обсягу позикових коштів в іноземній валюті на більш вигідних умовах порівняно з джерелами на внутрішньому ринку; вивільнення з під обтяження позаоборотних активів компанії за рахунок погашення забезпечених кредитів надходженнями від випуску кредитних нот; оптимізацію існуючої структури позикових коштів і диверсифікацію джерел фінансування бізнесу; збільшення середньозваженої дюрації кредитного портфеля позичальника; створення успішної кредитної історії серед іноземних інвесторів напередодні майбутніх проектів.</p>
Єврооблігації	<p>Облігації, номіновані в іноземній валюті (доларах США або євро) і, які обертаються на міжнародному фондовому ринку. Емітент, який приймає рішення про розміщення єврооблігацій, повинен як мінімум мати відмінну репутацію публічного позичальника всередині країни, звітність за МСФЗ за три роки, прозору корпоративну структуру управління, включаючи наявність незалежних директорів і комітету з аудиту. Зважаючи на те, що позика надається в іноземній валюті, емітент повинен бути здатний генерувати значний обсяг валютних надходжень протягом строку обігу облігаційної позики або, як у випадку з CLN, мати чітку політику щодо мінімізації валютного ризику на період звернення боргу.</p>

Джерело: складено авторами на основі даних [3-20]

блеми нестачі фінансових ресурсів, дуже важливо бути в курсі останніх наукових і практичних розробок у сфері питань пошуку джерел фінансування бізнесу. Тобто використовувати альтернативні джерела фінансового забезпечення стало розвинуто підприємства.

Однак з урахування мети реалізації стратегії сталого розвитку країни та векторів її руху, фінансове забезпечення сталого розвитку не тільки

країни, а й регіонів та підприємств, на думку авторів, повинно розглядатися на трьох рівнях: з боку держави (макрорівень), органів місцевого самоврядування (мезорівень) та підприємств (мікрорівень). Таким чином, можна запропонувати запровадити і використовувати такі джерела фінансового забезпечення на марко-, мезо- та мікрорівні:

1) макрорівень – сприяння поширенню франчайзингу, субпідряду, розвитку фінансово-по-

Таблиця 3

Переваги та недоліки джерел фінансового забезпечення сталого розвитку підприємства на мікрорівні

Джерело	Переваги	Недоліки
Толінг (англ. tolling)	<ul style="list-style-type: none"> - підприємство-виробник має можливість перенести на вартість продукції, виготовленої з давальницької сировини, частину своїх постійних витрат та покращити фінансові результати; - робота на давальницькій сировині зменшує потребу підприємства у кредитних ресурсах для формування запасів сировини, забезпечує зайнятність і гарантований збут продукції; - дає можливість підприємству-переробнику одержати сировину безоплатно від замовника та скоротити потребу в кредитних ресурсах для фінансування обігового капіталу; - може позитивно вплинути на конкурентоспроможність підприємства-виробника та країну його розташування. 	<ul style="list-style-type: none"> - виступає як досить агресивний інструмент руйнування господарства країни, що розвивається; - організатори не зацікавлені в НТП та розвитку виробництва; - вважається наслідком непродуманої маркетингової політики; - вітчизняні підприємства використовують виробничі потужності та залучають робочу силу як при повноцінному виробництві, а відшкодування отримують тільки за проведені технологічні операції; - втрачається прибуток, основну частину якого після реалізації продукції одержує власник сировини; - рентабельність підприємств, які використовують стратегію давальницької сировини, складає лише 5-7%.
Факторинг (продаж або дисконтування дебіторської заборгованості)	<ul style="list-style-type: none"> - можливість покриття дефіциту обігових коштів, страхування і запобігання кредитних і валютних ризиків; - перетворення дебіторської заборгованості у вільні грошові кошти, можливість безризикового надання контрагентам відстрочки платежу; - можливість збільшення обсягів продажу товарів і надання послуг; - можливість отримати комісійні; - вигідний виробникові, який шукає ринок збуту і поспішає отримати оплату за товар, щоб пустити ці засоби в оборот; - вигідний крупним оптовим торговим компаніям. 	<ul style="list-style-type: none"> - клієнт не відповідає перед фактором за виконання або неналежне виконання боржником свого обов'язку, якщо даний договір є безрегресним; - документообіг між банком та клієнтом при здійсненні факторингу на етапі фінансування складніший, ніж при звичайному кредиті; - його використання обходиться підприємству дорожче, ніж отримання кредиту; - значні суперечності в законодавстві України в прийнятих у різний час законах, а інколи і в межах одного й того ж нормативного акту.
Комерційні векселі	<ul style="list-style-type: none"> - відстрочення оплати на більш тривалий строк, ніж дебіторська заборгованість; - простота організації розміщення; - найбільш оперативне залучення коштів; - найдешевший механізм залучення коштів; - інструмент, що дозволяє залучати будь-який обсяг фінансових ресурсів; - платіжний засіб; - можливість одержати додатковий дохід при достроковому викупі власних векселів; - перший крок у залучення коштів на відкритому борговому ринку; - можливий перепродаж третій стороні; - можливість мінімізувати оподаткування. 	<ul style="list-style-type: none"> - низька ліквідність вторинного ринку; - кредитна історія векселя відома серед вузького кола інвесторів; - короткостроковість запозичень; - більш висока, у порівнянні з іншими інструментами, вартість запозичень; - ризики документального обігу векселів (підробка, викрадення тощо); - відсутність гарантії у векселетримача отримати гроші від емітента папера; - нічим не забезпечений цінний папір.
Лізинг	<ul style="list-style-type: none"> - отримання необхідного майна без значних капітальних витрат; - зниження ризику втрат, пов'язаних з моральним зносом машин і устаткування; - податкова економія; - можливість в умовах договору лізингу враховувати особливості діяльності підприємства (сезонність, циклічність виробництва та ін); - збільшення гнучкості і мобільності при інвестиційному і фінансовому плануванні; - припускає 100% фінансування і не вимагає швидкого повернення всієї суми боргу; - забезпечує фінансування орендаря у точній відповідності з потребами в фінансуються активах; - забезпечує виконання «Золотого правила фінансування», відповідно до якого воно має здійснюватися протягом всього терміну використання активу. 	<ul style="list-style-type: none"> - якщо підприємство є виробником основних фондів, для нього передбачено ряд правил, щоб займатися лізинговою діяльністю; - у фінансовий лізинг не може бути передано нематеріальні активи, корпоративні права, сировину, матеріали, цінні папери; - як форма інвестування є досить ризиковою справою; - орендар втрачає на підвищенні залишкової вартості устаткування (зокрема через інфляцію); - можливість морального старіння виробу; - вартість лізингу більше позики, але оскільки ризик застарілого устаткування лягає на орендодавця, він бере велику комісію для компенсації.

Продовження таблиці 3

Форфейтинг	<ul style="list-style-type: none"> - можливість одержання грошових коштів відразу після відвантаження продукції або надання послуг, що поліпшує ліквідність експортера; - при купівлі векселів застосовується фіксована облікова ставка, тобто дисконт; - відсутність ризиків, оскільки експортер продає боргові вимоги форфейтеру на безповоротній основі, тобто без права регресу; - відсутність витрат часу та коштів на управління боргом або на організацію його погашення; - простота документації та оперативність її оформлення; - робить зайвим експортне страхування. 	<ul style="list-style-type: none"> - висока вартість; - вірогідність того, що експортер може не знайти гаранта або аваліста, який би задовольняв форфейтера; - необхідність підготувати документи у такий спосіб, щоб на експортера не було регресу у разі банкрутства гаранта або аваліста, а також необхідність знати законодавство країни імпортера; - експортер повинен бути згоден продовжити термін кредиту на період від 6 місяців до 10 років і довше; - вища, ніж при звичайному комерційному кредитуванні, маржа форфейтера.
Венчурне фінансування	<ul style="list-style-type: none"> - для отримання венчурних інвестицій не потрібно оформляти заставу, що не завжди можливо для оборонних підприємств; - при невдачі проекту у венчурного підприємства немає зобов'язання щодо сплати процентів; - венчурний інвестор постійно зберігає право власності на інвестиції і доходи венчурного фонду, що підвищує захищеність його вкладу і знижує ризики, пов'язані з колективним інвестуванням; - гнучкі та ефективні форми інвестування коштів і розподілу прибутку; - можливість кваліфікованого відбору проекту та проведення його технічної, економічної та юридичної експертизи професіональним менеджментом управляючої компанії. 	<ul style="list-style-type: none"> - інвестор рідко інвестує у подальший розвиток фірми; - інвестори витрачають дві третини своїх фондів на подальше фінансування своїх портфельних фірм; - інвестори надають перевагу участі в керуванні фірмою, що може привести до втрати підприємцем деякої частини контролю; - деякі з інвесторів не мають досвід керування компаніями визначеного типу; - іноді інвестори звертаються до так званих «чортів», що інвестують в особистих цілях, ніж в інтересах фірми; - інвестуються підприємства тих галузей, які швидко зростають, а не тих які є пріоритетними та наукомісткими.
Синдикувані банківські кредити	<ul style="list-style-type: none"> - у компанії-позичальника відсутня необхідність в сплаті цілого ряду непрямих платежів; - організація великих кредитів, завдяки чому позичальник отримує дуже великі суми, поодинокі які, банки-кредитори, як правило, давати не ризикують; - дозволяє позичальникові узгодити з кредиторами всі параметри обслуговування кредиту, що сприяє більш гнучкому та ефективному використанню отриманих коштів відповідно до потреб компанії; - позичальник може заздалегідь за узгодженням з організатором визначити перелік потенційних інвесторів, що може виключити зі списку учасників небажаних для позичальника кредиторів і дозволить компанії залучати кредит на більш пільгових умовах. 	<ul style="list-style-type: none"> - об'єднання банків-кредиторів оформляється тимчасовою угодою про організацію синдикату, при цьому банки не втрачають свою юридичну самостійність на відміну від учасників консорціуму; - до складу кредиторів включаються також небанківські фінансові посередники – фінансові компанії, хеджеві фонди, страхові компанії, фірми сек'юрітизації; - оформлення єдиного пакету документів, які підписуються позичальником і кожним кредитором, складна і тривала процедура розгляду кредитної заявки та оформлення угоди про створення банківського синдикату, кредитної угоди банку-агента з банками та іншими кредиторами, з позичальниками.
ЕСА-фінансування (фінансування за участю експортних кредитних агентств)	<ul style="list-style-type: none"> - низька вартість фінансування для позичальників; - доступність довгострокового фінансування; - захист від майнового та фінансового ризиків (для експортера); - урегулювання питань щодо застави шляхом страхування заставного майна; - підвищення вимог до фінансового стану імпортера; - низький ризик для банків-кредиторів; - істотний строк амортизації основного боргу; 	<ul style="list-style-type: none"> - незначні обсяги кредитів у межах торгового фінансування; - залучення додаткових сторін; - імовірність певних часових затримок; - зниження фінансової стійкості підприємства; - залежність від кон'юнктури фінансового ринку; - складність процедури залучення.
LBO-фінансування (leveraged buy out)	<ul style="list-style-type: none"> - можливість купівлі підприємства на 80-85% за рахунок позикових засобів під заставу акцій підприємства, що поглинається; - відсутність необхідності відволікання додаткових засобів з операційної діяльності компанії; - диверсифікованість ризиків; - можливість швидкого розвитку бізнесу при адекватній оцінці ризиків; - переваги в оподаткуванні; - відсутність розкриття інформації; - фіксована ставка за користування кредитом. 	<ul style="list-style-type: none"> - значні фінансові ризики у випадку корекції капіталізації компаній; - виступає як проміжне фінансування, тому борг може бути підданий реструктуризації; - нерозвиненість фондового ринку, висока вартість фінансування в порівнянні зі світовим до-свідом; - висока вартість організації угоди.
Мезонін-не фінансування	<ul style="list-style-type: none"> - нижча вартість ніж у прямого інвестування; - можливість залучати позикові ресурси на тривалий період і на вигідних умовах; - широкі можливості залучення коштів, оскільки мезонін-інвесторами у світовій практиці виступають не лише банки, але небанківські фінансові установи; - можливість вибору зручної форми погашення заборгованості; - збереження управлінської незалежності; 	<ul style="list-style-type: none"> - у випадку банкрутства позичальника заборгованість буде стягуватись після погашення усіх кредитних зобов'язань, але перед поверненням акціонерного капіталу; - порівняно висока вартість, що пов'язане із вищим рівнем ризику для інвесторів; - процентних платежів, у тому числі проценти за основною сумою кредиту та відкладені проценти; - доходу від участі у розподілі прибутку позичальника (participating loan);

	- мобілізація додаткових ресурсів для потреб підприємства; - уникнення розмиття акціонерного капіталу; - відтермінування виплати значної частини платежів за мезонін-кредитом.	- доходу від реалізації варрантів (опціонів) на купівлю акцій позичальника; - одноразових або періодичних винагород; - відшкодування за рахунок позичальника трансакційних витрат, пов'язаних з організацією угоди про та ін.
Кредитні ноти (credit linked notes, CLN)	- можливість організації виробництва в максимально короткі терміни; - відсутність вимоги до надто широкого розкриття інформації; - щорічне збільшення ринку залучень до 50% щорічно, що не може залишитися без уваги нових потенційних інвесторів; - можливість хеджування валютного ризику або введення системи контролю над часткою валютних запозичень в кредитному портфелі.	- потенційні інвестори досить обережні при розгляді нових інвестиційних меморандумів, оскільки CLN не обертаються на вторинному ринку; - можливість виникнення валютного ризику та необхідність керування вірогідними розбіжностями грошових потоків.
Єврооблігації (евробонди)	- зручність поводження; - надійність емітентів; - можливість уникнення податків; - анонімність власників єврооблігацій. - інтеграція у міжнародний кругообіг капіталу.	- довгий період підготовки; - висока вартість послуг фінансового консалтингу; - вимоги до звітності та прозорості структури компанії; - необхідність отримання рейтингу від провідних міжнародних рейтингових агентств тощо.

Джерело: розроблено авторами на основі даних [3-20]

даткової підтримки (пільгове кредитування, додаткові податкові (канікули, кредити) та митні пільги у відповідності до чітко визначеного цільового призначення фінансової підтримки);

2) мезорівень – сприяння розвитку консалтингової, інформаційної, аудиторської допомоги; стимулювання учасників фінансового ринку (комерційних банків, страхових і лізингових компаній, венчурних фондів) у кредитуванні і страхуванні підприємств;

3) мікрорівень – використання додатково таких альтернативних і гібридних джерел фінансового забезпечення сталого розвитку підприємства (табл. 2) як лізинг, форфейтинг, факторинг, венчурне фінансування, ЕСА-фінансування, LBO-фінансування, кредитні ноти, єврооблігації тощо.

Розглянемо сутність джерел фінансового забезпечення сталого розвитку підприємства на мікрорівні (табл. 2), їх переваги та недоліки (табл. 3).

Використовуючи частину зазначених джерел як джерела фінансового забезпечення сталого розвитку, підприємства матимуть можливість оптимізувати оподаткування бізнесу. Оскільки згідно діючого законодавства підприємство має можливість перенести на вартість продукції частину своїх витрат при залученні таких видів джерел фінансового забезпечення. Отже, зважаючи на постійний дефіцит фінансових ресурсів для забезпечення сталого розвитку підприємства з метою реалізації інноваційно направлених економічних, соціальних, екологічних проектів, використання таких довгострокових та короткострокових альтернативних і гібридних джерел фінансового забезпечення (табл. 3) як толінг, факторинг, комерційні векселі, лізинг, форфейтинг, венчурне фінансування, синдіковані банківські кредити, ЕСА-фінансування, LBO-фінансування,

мезонінне фінансування, кредитні ноти, єврооблігації може стати вагомим джерелом збільшення обсягів фінансового забезпечення сталого розвитку вітчизняними підприємствами.

Висновки і пропозиції. Таким чином, визнаючи важливу роль підприємств у сучасній економіці України, слід констатувати, що структура їх фінансового забезпечення при досягненні сталого розвитку є неоптимальною. Переважно фінансове забезпечення відбувається за рахунок самофінансування, в той час як саме залучені джерела повинні забезпечувати їх ефективний сталий розвиток. Доступність цих джерел для підприємств на сучасному етапі обмежена в результаті відсутності ефективної державної регуляторної політики та інфраструктури фінансової підтримки. Відповідно запровадження і реалізація комплексної системи заходів щодо удосконалення системи джерел фінансового забезпечення на макро-, мезо- та мікрорівні дозволить удосконалити механізми фінансового забезпечення підприємств, що, у свою чергу, розширить їх джерела фінансового забезпечення, підвищить ефективність використання фінансових ресурсів та сприятиме сталому розвитку підприємств в цілому. Досягнення цього можливе при використанні таких альтернативних та гібридних джерел фінансового забезпечення сталого розвитку вітчизняних підприємств як толінг, факторинг, комерційні векселі, лізинг, форфейтинг, венчурне фінансування, синдіковані банківські кредити, ЕСА-фінансування, LBO-фінансування, мезонінне фінансування, кредитні ноти, єврооблігації тощо. Всі розглянуті форми фінансового забезпечення сталого розвитку підприємств мають свою специфіку і можуть використовуватися як окремо, так і спільно.

Список літератури:

1. Близнюк О.П. Класифікація джерел формування фінансових ресурсів підприємства / О.П. Близнюк, А.П. Горпинченко // Вісник Міжнародного Слов'янського університету. Серія «Економічні науки». – Том XV. № 2. – 2012, Харків. – С. 52-58.
2. Державна служба статистики України [Електронний ресурс]: офіційний сайт. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

3. Гончаров Ю.В. Вплив толінгу на конкурентоспроможність легкої промисловості України / Ю.В. Гончаров, А.О. Дворецкий // Вісник Хмельницького національного університету – 2009. – № 4. – С. 99-101.
4. Паргин Г.О. Толінг як форма залучення обігового капіталу / Г.О. Паргин, О.А. Горбач // Науковий вісник НЛТУ України. – 2011. – Вип. 21.7. – С. 244-248.
5. Барна М.Ю. Толінгові операції в Україні переваги та недоліки / М.Ю. Барна, Н.М. Гарбар // Науковий вісник НЛТУ України. – 2012. – Вип. 22.4. – С. 165-169.
6. Шацька Г.Я. Теоретичні засади формування та реалізації стратегії вітчизняних підприємств в умовах євроінтеграції / Я.З. Шацька // Економічні науки. Серія «Економічна теорія та економічна історія». Збірник наукових праць. ЛНТУ. 2009 – Випуск 6(23). – С. 1-10.
7. Рудненко Т. Вексельний обіг та перспективи використання фінансових векселів в Україні / Т. Рудненко // Фінансовий ринок України. – 2009. – № 7-8. – С. 15-18.
8. Циган Р.М. Перспективи використання векселів на підприємствах України [Електронний ресурс] / Р.М. Циган. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/ptmbo/2009_1/stat15.pdf
9. Дюгованець О.М. «Ангельське» фінансування українських підприємств [Електронний ресурс] / О.М. Дюгованець. – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/16_ADEN_2010/Economics/68635.doc.htm
10. Непрядкіна Н.В. Перспективи розвитку експортного фінансування в Україні із залученням експортних кредитних агентств / Н.В. Непрядкіна // БІЗНЕСІНФОРМ. – № 4. – 2014. – С. 25-28.
11. Савченко В.Ф. Проблеми венчурного інвестування в Україні / В.Ф. Савченко, Д.В. Шатирко // Науковий вісник ЧДІЕУ. – 2013. – № 2(18). – С. 7-13.
12. Іванців С. Сучасний стан та тенденції розвитку ринку корпоративних облігацій та євробондів [Електронний ресурс] / С. Іванців. – Режим доступу: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/198.htm
13. Габрієлян В. Єврооблігації: фібриляція інвестиційного серця [Електронний ресурс] / В. Габрієлян // Економічна правда. – 2009. – [04.02]. – Режим доступу: www.epravda.com.ua/publications
14. Коноваленко Н.В. Впровадження нових видів фінансування діяльності підприємств / Н.В. Коноваленко // Наукові праці НДФІ. – 2011. – № 3(56). – С. 129-140.
15. Левандівський О.Т. Джерела формування ресурсів у фінансуванні інвестиційних проектів [Електронний ресурс] / О.Т. Левандівський. – Режим доступу: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/Aprer/2008_4_1/10.pdf
16. Миколишин М.М. Мезонінне фінансування як гібридне джерело залучення капіталу банком [Електронний ресурс] / М.М. Миколишин. – Режим доступу: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/chem_biol/Vnuvgrp/ekon/2012_4/Ve6018.pdf
17. Evaluation of Member State Policies to Facilitate Access to Finance for SMEs Country Fact Sheets [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/guide-to-funding/indirectfunding/files/fact-sheets/estonia_en.pdf
18. Mezzanine Finance. Final Report [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://ec.europa.eu/enterprise/newsroom/cf/_getdocument.cfm?doc_id=1065
19. Silent Participations [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.mzs-law.com/financial-professionals/financing-of-companies/silentparticipations.html>
20. Profit Participating Loans [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.mzs-law.com/financial-professionals/financing-of-companies/profitparticipating-loans.html>

Демянчук М.А., Станкова В.В.

Одесский национальный университет имени И.И. Мечникова

НАПРАВЛЕНИЯ ФОРМИРОВАНИЯ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ

Аннотация

Исследованы теоретические вопросы определения направлений формирования современных источников финансового обеспечения устойчивого развития предприятия. Проанализирована динамика капитальных инвестиций предприятий по источникам финансирования. Предложено ввести и использовать источники финансового обеспечения на макро-, мезо и микроуровне. Определена сущность источников финансового обеспечения устойчивого развития предприятия на микроуровне. А также выявлены преимущества и недостатки применения изложенных долгосрочных и краткосрочных альтернативных и гибридных источников финансового обеспечения устойчивого развития предприятия.

Ключевые слова: предприятие, инвестиции, финансирование, финансовое обеспечение, устойчивое развитие.

Demyanchuk M.A., Stankova V.V.

Odessa I.I. Mechnikov National University

LINES FORMING SOURCES OF SUSTAINABLE ENTERPRISE DEVELOPMENT

Summary

Theoretical questions identifying areas forming current sources of financial support sustainable enterprise development. The dynamics of capital investment enterprises by source of funding. Proposed to establish and use sources of financial support for marko-, meso and micro level. The essence of financial support for sustainability on a micro level. Also, found advantages and disadvantages of application of the long-term and short-term alternative and hybrid financial support for sustainable enterprise development.

Keywords: business, investment, finance, financial security, sustainable development.