

РОЛЬ ЗАПОЗИЧЕНЬ У ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЕКОНОМІКИ

*Непран А.В., к.е.н., доцент (ХТЕІ),
Тимченко І.Є., к.е.н., доцент (ХЕПУ),
Каменева Н.М., к.е.н., доцент (УкрДУЗТ)*

В статті розглядається обсяги та роль запозичень у фінансуванні інвестиційної діяльності нефінансових корпорацій. В сучасних умовах за рахунок боргового фінансування забезпечується близько 20 % потреби у фінансових ресурсах підприємств реального сектору економіки. Визначено обсяг впливу факторів на зміну обсягу залучень фінансових ресурсів підприємствами реального сектору економіки. Встановлено, що масштаби запозичень на ринку цінних паперів обмежуються за рахунок зростання емісії державних облігацій внутрішньої позики. Зростання ролі банківського кредиту у фінансуванні інвестицій у значній мірі буде залежати від зниження вартості кредиту. Надані рекомендації щодо зростання інвестиційної діяльності нефінансових корпорацій за рахунок зростання масштабів запозичень на банківському ринку та ринку цінних паперів.

Ключові слова: ринок капіталу, запозичення, акції, облігації, капітальні інвестиції, заборгованість, підприємства реального сектору, нефінансові корпорації.

РОЛЬ ЗАИМСТВОВАНИЙ В ФИНАНСИРОВАНИИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ

*Непран А.В., к.э.н., доцент (ХТЭИ),
Тимченко И.Е., к.э.н., доцент (ХЭПУ),
Каменева Н.Н., к.э.н., доцент (УкрГУЖТ)*

В статье рассматривается объемы и роль заимствований в финансировании инвестиционной деятельности нефинансовых корпораций. В современных условиях за счет долгового финансирования обеспечивается около 20% потребности в финансовых ресурсах предприятий реального сектора экономики. Определено влияние факторов на изменение объема привлечений финансовых ресурсов предприятиями реального сектора экономики. Установлено, что масштабы заимствований на рынке ценных бумаг ограничиваются за счет возрастания эмиссии государственных облигаций внутреннего займа. Возрастание роли банковского кредита в финансировании инвестиций в значительной степени будет зависеть от снижения стоимости кредита. Даны рекомендации по развитию инвестиционной деятельности нефинансовых корпораций за счет роста масштабов заимствований на банковском рынке и рынке ценных бумаг.

Ключевые слова: рынок капитала, заимствования, акции, облигации, капитальные инвестиции, задолженность, предприятия реального сектора,

нефинансовые корпорации.

THE ROLE IS DISAPPOINTED IN FINANCIAL INVESTMENTS DUALITY OF THE REAL SECTOR PITTERS ECONOMICS

*Nepran A.V., Candidate of Economic Sciences, associate professor (KTEI),
Timchenko I.E., Candidate of Economic Sciences, associate professor (KELU),
Kamenev N.N., Candidate of Economic Sciences, Associate Professor (USURT),*

The article considers the volumes and role of borrowing in the financing of investment activities of non-financial corporations. In modern conditions, debt financing provides about 20% of the financial resources of enterprises in the real sector of the economy. The volume and influence of factors on the change in the volume of attraction of financial resources by enterprises of the real sector of the economy are determined. It was established that the scale of borrowing in the securities market is limited due to the growth of the issue of government bonds of the domestic loan. An increase in the role of a bank loan in financing investments will largely depend on lowering the cost of the loan. Recommendations on the growth of investment activity of non-financial corporations are given due to the growth of borrowing in the banking and securities markets.

Key words: *capital market, borrowings, stocks, bonds, capital investments, debt, real sector enterprises, non-financial corporations.*

Постановка проблеми. Перешкодою для подолання кризових явищ, відновлення економічної стабільності та забезпечення стійкого зростання української економіки є недостатній обсяг фінансових ресурсів інвестиційної діяльності. Низький рівень забезпеченості підприємств реального сектору економіки фінансовими ресурсами призводить до скорочення масштабів інвестиційної діяльності, обумовлює їх згортання. Як наслідок, не вдається подолати негативну тенденцію до скорочення виробництва, залишається високою енерго- та матеріаломісткість продукції, знижується ефективність виробництва. Особливої актуальності набуває вирішення даної проблеми в умовах обмеженості обсягів фінансових ресурсів, які надходили в Україну із зовнішніх ринків капіталу, згортанні державної підтримки, зростанні збитковості виробничої діяльності. В цих умовах більшість джерел фінансування діяльності підприємств стають

недоступними. Це обумовлює потребу в пошуку альтернативних джерел фінансування виробничо-господарської діяльності з метою забезпечення ефективного управління підприємством та його стійким розвитком.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Наукова розробка проблеми забезпечення інвестиційної діяльності необхідними фінансовими ресурсами завжди була актуальною задачею української економічної науки. Проблемам підвищення фінансового забезпечення підприємств реального сектору економіки присвячені праці В. Гейця, А. Даниленка, М. Жулинського, О. Барановського, М. Крупки, Н. Димчишака, В. Романишина, А. Булавинець та ін. Оздоровлення реального сектору економіки залежить від ефективності фінансового забезпечення антикризових заходів як на макро-, так і на мікрорівні [1, с. 13]. Оскільки більше 2/3 припадало на боргове фінансування, вже у докризовий період сформувалася негативна тенденція

щодо надмірної частки боргового фінансування у його загальних обсягах по реальному сектору у цілому [2, с. 315].

Серед боргових інструментів залучення фінансових ресурсів частка облігацій підприємств залишається незначно. «...Вітчизняний ринок корпоративних облігацій — стверджують В. Романишин, О. Булавинець, — як альтернативне джерело фінансування господарської діяльності підприємств упродовж останніх років практично не відіграє помітної ролі у формуванні фінансових ресурсів, а його обсяги залишаються зовсім незначними» [3, с. 123].

З метою активізації кредитування В. Геєць, А. Даниленко, М. Жулинський та ін. пропонують утворити на державно-приватній основі Український банк реконструкції та розвитку (УБРР), поклавши на нього функції щодо кредитування великих інвестиційних проектів під гарантії держави, маючи на увазі впровадження ряду інноваційних проектів [4, с. 74]. Цю точку зору поділяють ряд авторів [5]. Ми не поділяємо точки зору В. Гейця, А. Даниленка, М. Жулинського та ін. Головним недоліком цієї пропозиції є те, що для створення УБРР потрібні значні фінансові ресурси, що в сучасних умовах призведе до зростання заборгованості держави. На наш погляд, цю функцію успішно можуть виконати банки з державні банки (банки із державною участю). На жаль, «інституційний банк» не поширений в практиці розвитку світових кредитних організацій, власне це суперечить інституційній природі банку [6].

Згідно із другою позицією банки приймають участь у інноваційно-інвестиційному циклі із збереженням принципів економічної поведінки, що є характерною для фінансово-кредитних організацій. Відмітимо, що низький рівень ризику — це навіть не позиція власників банку, а нормативне, законодавчо

встановлена вимога (нормативи Н1-9), які знаходяться під контролем НБУ. Проте проблема пошуку зовнішніх джерел фінансування залишається актуальною і потребує подальших досліджень.

Мета дослідження. Метою дослідження є аналіз запозичень у формуванні фінансових ресурсів підприємств реального сектору економіки.

Результати дослідження. Інвестиційне стан країни, або її інвестиційний потенціал — це базова, фундаментальна основа сталого розвитку національної економіки. Проте сучасний етап розвитку української економіки характеризується різким зниженням інвестиційної активності підприємств реального сектора. За роки фінансово-економічної кризи (2008–2009 рр.). Інвестиції в основний капітал скоротилися на 19,5% при падінні обсягу валового внутрішнього продукту 12,8%. У наступні роки (2010–2011 рр.) намітилося економічне зростання: у 2010 р. — 4,1%, в 2011 р. — 5,2% (в постійних цінах 2007 р.). Післякризовий період розвитку української економіки замість очікуваних позитивних змін породив нестабільність інвестиційного процесу. Пожвавлення інвестиційної активності настало лише в 2011 р. (22,4%). Разом з тим темпи зростання інвестицій, досягнуті в останній рік, досить несуттєві порівняно з тим спадом, який мав місце під час кризи. Тривала стагнація інвестиційних процесів значно обмежила потенціал оновлення національної економіки [7, с. 232].

Необхідність подолання наслідків економічної кризи та реалізація задекларованих структурних реформ в Україні у напрямку забезпечення інноваційного розвитку потребують значних інвестицій, мобілізації всього фінансового потенціалу національної економіки.

У сучасних умовах фінансування діяльності підприємств — це складний процес, що передбачає використання власних, запозичених та залучених

фінансових ресурсів. Вони змінюються разом з розвитком ринкової економіки і в даний час у значній мірі визначаються впливом зміною структури фінансового капіталу, ступенем державного регулювання економіки, характером науково-технічного прогресу.

Можливості розширення масштабів інвестиційної діяльності залежать перш за все від наявності у підприємств власних фінансових ресурсів. Їх обсяг, або сукупний розмір чистого прибутку (за вирахуванням податку на прибуток) та амортизаційних відрахувань за 2011–2016 рр. зріс в 1,7 рази і склав у 2016 р. 297,0 млрд грн. Через масштабні збитки підприємств реального сектору економіки

роль прибутку значно зменшується. Так, чистий збиток нефінансових корпорацій склав (млрд грн): у 2013 р. — 27,5, у 2014 р. — 584,5, у 2015 р. — 360,4. Основним джерелом самофінансування стають амортизаційні відрахування, частка яких у власних джерелах складала близько 90 %.

У фінансуванні інвестиційної діяльності в Україні вирішальна роль у все в більшій мірі належить зовнішнім засобам корпорацій. Основні джерела зовнішнього фінансування інвестиційної діяльності — емісія цінних паперів, позики уряду і довгострокові банківські кредити. Нефінансові корпорації використовують все більші обсяги запозичених фінансових ресурсів (табл. 1).

Таблиця 1

Динаміка ресурсів, залучених нефінансовими корпораціями на борговій основі в 2013–2016 рр

Види боргових ресурсів	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.
Довгострокові банківські кредити*	24,19	106,12	—	116,22
Емісія облігацій	34,43	23,98	11,42	5,52
Державні кредити	0,43	4,97	7,22	7,14
Всього ресурсів, залучених на борговій основі	59,05	135,07	18,64	128,88
Капітальні інвестиції	241,25	197,79	232,38	326,16
Інвестиції в оборотний капітал**	36,20	100,47	220,01	206,75
Всього інвестицій***	277,45	298,26	452,39	532,91
Співвідношення ресурсів, залучених на борговій основі, до капітальних інвестицій, %	21,3	45,3	4,1	24,2

* Обсяг довгострокових банківських кредитів визначався як різниця між обсягом довгострокового банківського кредиту (понад 1 рік), на кінець та на початок року.

** Інвестиції в оборотний капітал визначались як різниця вартістю запасів на кінець та початок року.

*** Обсяг інвестицій визначався як сума капітальних інвестицій та інвестицій в оборотний капітал.

Розраховано за: Кредити, надані резидентам у розрізі секторів економіки / Національний банк України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua>; Річний звіт Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку за 2016 рік. [Електронний ресурс]. <http://www.ssmc.gov.ua>; Кредитування за класифікацією кредитування бюджету / Державна казначейська служба України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу. www.treasury.gov.ua.

В цілому за 2013–2016 рр. обсяг для фінансування інвестицій, збільшився фінансових ресурсів нефінансових на 69,83 млрд грн, або у 2,2 рази. Проте корпорацій, залучених на борговій основі збільшення запозичень за досліджуваний

період відбувалося нерівномірно. Після прискореного зростання у 2014 р. відбулося стрімке скорочення (у 7,2 рази) запозичень у 2015 р. В 2016 р. спостерігалось зростання обсягів боргового фінансування, проте вийти на докризовий рівень не вдалося. В цілому за рахунок боргового фінансування потреба у інвестиційних ресурсах забезпечувалася близько 25 % (від 4,1 % у 2015 р. до від 45,3 % у 2014 р.).

При хронічному дефіциті державного та місцевих бюджетів, низькій рентабельності та збитковості підприємств державного сектора банківські кредити стають важливим елементом фінансових ресурсів, призначених для фінансування інвестиційної нефінансових корпорацій. Їх частка у загальному обсязі запозичень зросла із 41,0 у 2013 р. до 90,2 % у 2016 р.

У фінансуванні діяльності нефінансових корпорацій за рахунок залучених коштів облігації підприємств відіграють важливу роль. У 2013–2016 рр. на їх частку припадало близько 22 % від загального обсягу боргових фінансових ресурсів (58,3 % у 2013 р. до 4,3 % у 2016 р.).

В сучасних умовах у фінансуванні підприємств реального сектору склалася парадоксальна ситуація. В структурі кредитів, наданих нефінансовим корпораціям, частка довгострокових кредитів (від 1 року і більше) короткострокових кредитів складає близько 60 % (у 2016 р. – 62,8 %). З іншого боку, незважаючи на значні обсяги, кредит не відіграє помітної ролі у фінансуванні інвестиційної діяльності підприємств. На протязі 2011–2016 рр. частка кредиту як джерела фінансування капітальних інвестицій складала 7,1–13,4 %. В 2016 р. за рахунок кредиту було профінансовано 23,2 млрд грн капітальних інвестицій, що становило 6,6 % від загального обсягу довгострокових кредитів (від 1 до 5 років), наданих нефінансовим корпораціям. Нині

підприємства не зацікавлені у фінансуванні інвестиційної діяльності за рахунок кредиту. Одна із основних причин цього положення — висока вартість кредитних ресурсів (рис. 1).

Вартість фінансових ресурсів на внутрішньому ринку є досить високою. При цьому в реальному вираженні через високу інфляцію ставки по депозитах залишаються негативними, що знижує стимули до заощадження і не сприяє підвищенню ефективності кредитування. Висока вартість кредиту виступає головним чинником, що обмежує попит нефінансових корпорацій на кредит як джерело фінансування інвестиційної діяльності. Рівень рентабельності операційної діяльності більшості підприємств реального сектору економіки не перевищує 15 %, що робить економічно не вигідним фінансування інвестиційної діяльності за рахунок кредиту. Банкам набагато вигідніше надавати довгострокові кредити населенню, оскільки відсоткова ставка за такими кредитами є значно вищою, що в кінцевому випадку забезпечує банку отримання більшого прибутку.

Розширення позикових операцій з боку держави чинить серйозний вплив на кредитний ринок. Так, на ринку позикових капіталів державою було розміщено позик у формі ОВДП (млрд грн): у 2015 р. — 85,0, у 2016 р. — 166,2 млрд грн, а за десять місяців 2017 р. — 75,4 млрд грн. Величезні суми дефіциту бюджету, позабюджетних фондів і державного сектору сприяють гіпертрофованого розвитку державного кредиту, що чинить серйозний вплив на кредитний ринок. Державні позики витісняють з ринку приватних позичальників і відволікають ресурси від продуктивної їх використання. Крім того, постійно високий попит держави на позикові кошти дуже впливає на відсоток по кредитах, і він підвищується.

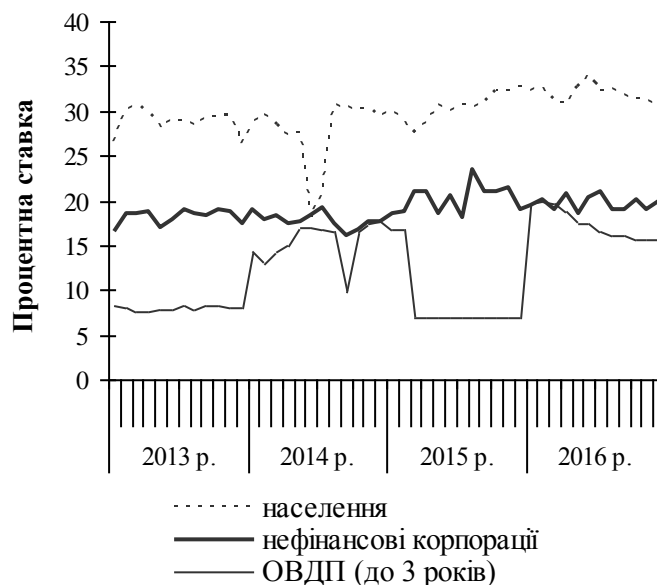


Рис. 1. Процентні ставки за довгостроковими кредитами, наданими населенню та нефінансовим корпораціям (від 1 до 5 років) у національній валюті, а також доходність ОВДП зі строком обігу від 1 до 3 років

Джерело: Процентні ставки за новими кредитами / Національний банк України. / Національний банк України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua>; Інформація щодо розміщення ОВДП у 2017 р. / Національний банк України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua>.

Реалізація сучасних завдань соціально-економічного розвитку країни в умовах обмеження зовнішніх фінансових ресурсів визначає необхідність активізації участі банків в інвестиційному процесі. Активізація участі банків у фінансуванні інвестицій можлива, на нашу думку, за умови перерозподілу фінансових ресурсів із кредитування державного сектору через механізм ОВДП на фінансування підприємств реального сектору економіки. Проте це стане можливим лише через скорочення боргової активності держави. Тому першочерговим завданням державної політики повинно стати скорочення запозичень на внутрішньому ринку, що сприятиме збільшення обсягів кредитів, наданих нефінансовим корпораціям, а також зниження їх вартості.

Велике значення для фінансування підприємств реального сектору економіки має розвиток ринку цінних паперів або ринку фіктивного капіталу, тобто капіталу, втіленого в формі титулів на процентний

дохід. Ефективне функціонування даного ринку служить основою для забезпеченням нормального та безперебійного ходу відтворювального процесу. Кошти на розширення виробництва залучаються підприємством з цього ринку шляхом випуску цінних паперів (акцій, облігацій та ін.). За допомогою переливу і зміни процентних ставок ринок капіталів як би дає попередню оцінку майбутнім інвестицій, тобто оцінює ефективність розширення виробничого потенціалу даного підприємства. Крім того, ринок капіталів використовується як джерело інформації про економічну кон'юнктуру, що є основою для прийняття інвестором рішень у сфері інвестицій.

Ринок цінних паперів активно використовувався нефінансовими корпораціями як альтернативне джерело залучення фінансових ресурсів. Проте загострення кризових явищ негативно вплинуло на первинний ринок цінних паперів (табл. 2).

Ринок цінних паперів в капітальних інвестицій проти 42,9 % у 2014 післякризовий період був послаблений у зв'язку з інфляцією та відсутністю попиту на цінні папери. Кошти, які залучені шляхом емісії акцій і облігацій, склали в 2016 р. лише близько 1,9 % всієї суми їх реального сектору економіки.

Таблиця 2

Частка емісій цінних паперів у фінансуванні інвестицій нефінансових корпорацій в 2012-2016 рр.

Показники	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.
Емісія акцій, млрд грн	12,09	31,96	107,94	34,02	4,96
Емісія облігацій, млрд грн	39,59	34,43	23,98	11,42	5,52
Чисті емісії цінних паперів, млрд грн	51,68	66,39	131,92	45,44	10,48
Питома вага акцій в емісіях цінних паперів, %	23,4	48,1	81,8	74,9	47,4
Відношення суми емісії до наступних величин, %					
загальне фінансування*	16,4	23,0	42,9	10,0	1,9
капітальні інвестиції	21,0	26,3	63,6	19,6	2,9
чисті капітальні інвестиції	50,7	92,7	289,9	126,6	11,4

* Загальне фінансування інвестиційної діяльності включає капітальні інвестиції (інвестиції в основний капітал) і приріст товарно-матеріальних цінностей (інвестиції в оборотний капітал).

Розраховано по: Річні звіти НКЦПФР за відповідні роки / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – [Електрон. ресурс]. Режим доступу: [http:// www.nssmc.gov.ua](http://www.nssmc.gov.ua); Капітальні інвестиції в Україні за 2016 рік / Державна служба статистики України. – [Електрон. ресурс]. Режим доступу: [http:// www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua).

Як відмічали В. Дем'янишин та інші, протягом 2006–2012 рр. через незавершеність процесу становлення українського фінансового ринку єдиним джерелом фінансування були кошти інвестиційного призначення бюджетів усіх рівнів і банківські кредити [8, с. 81]. При цьому вони ігнорують той факт, що обсяги емісії цінних паперів в декілька раз перевищували обсяги державного інвестування та інвестиційних кредитів [9, с. 114]. Використання ринку цінних паперів для підприємств реального сектору економіки ускладнено в 2008–2016 рр. значним обсягом емісії цінних паперів держави. Частка емісії приватного сектора в загальній сумі емісії облігацій становила в 2012 р. 42,0 %, в 2013 р. — 32,0 %, в 2014 р.

— 9,7 %, в 2015 р — 11,8 %, та в 2016 р. — 3,2 %. Однак фінансові ресурси, які вилучаються державою з ринку цінних паперів, лише в малому обсязі повертаються в приватний сектор та в незначній мірі служать джерелом фінансування його капіталовкладень у формі пільгових державних кредитів.

Таким чином, обсяг боргового фінансування нефінансових корпорацій не дає підстав для активізації інвестиційної діяльності. Розширення масштабів фінансування інвестицій за рахунок емісії облігацій у значній мірі залежить скорочення державних запозичень на внутрішньому ринку позичкових капіталів. Зростання ролі ринку цінних паперів, зокрема емісії облігацій, у фінансуванні

інвестицій потребує реформування системи державних фінансів та скорочення обсягів дефіциту державного бюджету. Перспективи підвищення частки банківського кредиту у структурі джерел фінансування інвестицій залежать, перш за все, від зниження вартості ресурсів, залучених банківською системою країни. Саме ці заходи повинні сприяти зростанню масштабів фінансового потенціалу інвестиційної діяльності.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Державна політика стабілізації фінансів підприємств: монографія / [А.І.Даниленко, В.В.Зимовець, О.М.Кошик та ін.] ; за ред. чл.-кор. НАН України А.І.Даниленка ; НАН України ; Ін-т екон. та прогнозів. – К., 2011. – 452 с.
2. Фінансовий механізм структурної модернізації економіки України: [монографія/ [За ред. С. В. Онишко, В. М. Унінець-Ходаківської]. – Ірпін: Видавництво Національного університету ДПС України, 2013. – 606 с.
3. Романишин В. О. Ринок боргових зобов'язань як альтернативне джерело фінансування підприємств в Україні / В. О. Романишин, О. В. Булавинець // Фінанси України. – 2014. - № 11. – С. 116–124.
4. Новий курс: реформи в Україні. 2010–2015. Національна доповідь / за заг. ред. В. М. Гейця [та ін.]. – К.: НВЦ НБУВ, 2010. – 232 с.
5. Карчева Г.Т. Ефективність функціонування та перспективи розвитку банківської системи України / Г.Т. Карчева ; НАН України, Ін-т екон. та прогнозів. – К., 2012. – 520 с.
6. Деньги, кредит, банки: учебник / под ред. О.И. Лаврушина. 2-е изд., перераб. и доп. М., 2000. – С. 215.
7. Аналітична доповідь до Щорічного Послання Президента України до Верховної Ради України «Про внутрішнє та зовнішнє становище України в 2015 році». – К. : НІСД, 2015. – 684 с.
8. Фінансова політика інвестиційно-інноваційного розвитку України: моногр. / за ред. В. Г. Дем'янишина. – Тернопіль: ТНЕУ, 2014. – 464 с.
9. Непран А. В. Формування та використання фінансового потенціалу інвестиційної діяльності в Україні / А. В. Непран // Фінанси України. – 2016. – № 9. – С. 111–127.

УДК 330.322:658.5

ІНВЕСТИЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ТЕХНІКО-ТЕХНОЛОГІЧНОГО ОНОВЛЕННЯ ПІДПРИЄМСТВ ЗАЛІЗНИЧНОГО ТРАНСПОРТУ

Соломніков І.В., аспірант (УкрДУЗТ)

В статті розкрито механізм інвестиційного забезпечення техніко-технологічного оновлення підприємств залізничного транспорту, який базується на триєдності процесного, ресурсного та системного підходів, формуванні інвестиційного фонду розвитку ПАТ «Українська залізниця», визначенні процедури фінансової взаємодії суб'єктів механізму, алгоритму інвестування, що дозволить визначити схему інвестиційного забезпечення інноваційних проектів техніко-технологічного оновлення як підприємств, так і залізничного транспорту в цілому.

Ключові слова: *інвестиційне забезпечення, підприємства залізничного транспорту, техніко-технологічне оновлення, інновації, інвестиції.*