

ВІДОМОСТІ ПРО АВТОРІВ КОЛЕКТИВНОЇ МОНОГРАФІЇ

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НА МІКРО- І МАКРОЕКОНОМІЧНОМУ РІВНЯХ	
1.1. Теоретичні засади функціонування депозитного ринку та його вплив на розвиток інноваційно-інвестиційних процесів	<i>Дубина Максим Вікторович,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування Чернігівського національного технологічного університету <i>Тарасенко Олена Олександрівна,</i> асистент кафедри фінансів, банківської справи та страхування Чернігівського національного технологічного університету
1.2. Інноваційність національної економіки в категоріях технологічних укладів	<i>Слободянюк Наталя Олександрівна,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів та банківської справи Донецького національного університету економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського
1.3. Теоретичні засади інноваційно-інвестиційного розвитку виробничої інфраструктури регіональних господарських комплексів	<i>Садчикова Ірина Володимирівна,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансово-економічної безпеки Чернігівського національного технологічного університету
1.4. Управлінський супровід удосконалення мотиваційних технологій на інжинірингових підприємствах у контексті інноваційно-інвестиційного розвитку національної економіки	<i>Жежуха Володимир Йосипович,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри зовнішньоекономічної та митної діяльності Національного університету «Львівська політехніка» <i>Бодарецька Ольга Миколаївна,</i> асистент кафедри зовнішньоекономічної та митної діяльності Національного університету «Львівська політехніка»
1.5. Інноваційні механізми міжнародної фінансової допомоги	<i>Чалюк Юлія Олексіївна,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри соціології КНЕУ імені Вадима Гетьмана
1.6. Інвестиції в персонал як базис ефективної інноваційної діяльності підприємств	<i>Шпак Наталія Андріївна,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри товарознавства, експертизи, митної справи та торгівлі Чернігівського національного технологічного університету
1.7. Роль комунального кредиту у фінансуванні інвестиційних проектів регіонів і міст України	<i>Парубець Олена Миколаївна,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування Чернігівського національного технологічного університету <i>Пальоха Ольга Вадимівна,</i> викладач циклової комісії гуманітарних і соціально-економічних дисциплін Прилуцького агротехнічного коледжу
1.8. Державне регулювання інноваційно-інвестиційного розвитку транспортного сектору України	<i>Парубець Олена Миколаївна,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування Чернігівського національного технологічного університету

	<i>Сугоняко Дмитро Олександрович,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри публічного управління та менеджменту організацій Чернігівського національного технологічного університету
РОЗДІЛ 2. МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОГО АНАЛІЗУ ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ	
2.1. Формування фінансового потенціалу для інвестиційно-інноваційного розвитку вітчизняних підприємств	<i>Майорова Тетяна Володимирівна,</i> доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри інвестиційної діяльності ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» <i>Урванцева Світлана Володимирівна,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри інвестиційної діяльності ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»
2.2. Інструментарій контролінгу як способу управління підприємствами в умовах кризи: інноваційний аспект	<i>Чут Максим Анатолійович,</i> аспірант Чернігівського національного технологічного університету, керівник фінансової служби ТОВ «НВК «Новопечерська Школа»
РОЗДІЛ 3. ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНІ РИЗИКИ РОЗВИТКУ БАЗОВИХ ГАЛУЗЕЙ НАЦІОНАЛЬНОГО ГОСПОДАРСТВА	
3.1. Теоретико-прикладні аспекти управління інноваційно-інвестиційними ризиками суб'єктів підприємництва	<i>Шишкіна Олена Вікторівна,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування Чернігівського національного технологічного університету
3.2. Особливості ризик-менеджменту інноваційно-інвестиційної діяльності підприємств залізничного транспорту	<i>Ільчук Валерій Петрович,</i> доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів, банківської справи та страхування Чернігівського національного технологічного університету <i>Панченко Олена Іванівна,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування Чернігівського національного технологічного університету
3.3. Страхування інноваційно-інвестиційних ризиків залізничного транспорту в умовах необхідності технічного оновлення та модернізації	<i>Панченко Олена Іванівна,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування Чернігівського національного технологічного університету <i>Базілінська Олена Яківна,</i> кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів Національного університету «Кієво-Могилянська Академія»
РОЗДІЛ 4. КОМПЛЕКСНА ОЦІНКА І АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ІННОВАЦІЙ У БАЗОВИХ ГАЛУЗЯХ ЕКОНОМІКИ	
4.1. Інноваційна модель розвитку як пріоритет забезпечення конкурентоспроможності країни у глобалізованому світі	<i>Коваленко Лариса Олексіївна,</i> кандидат економічних наук, професор кафедри фінансів, банківської справи та страхування Чернігівського національного технологічного університету <i>Сіренко Кристина Юріївна,</i> кандидат економічних наук, викладач кафедри фінансів, банківської справи та страхування Чернігівського національного технологічного університету

РОЗДІЛ 2

МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОГО АНАЛІЗУ ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

2.1. Формування фінансового потенціалу для інвестиційно-інноваційного розвитку вітчизняних підприємств

Закріплення інвестиційно-інноваційної моделі економічного зростання в Україні є необхідною умовою її подальшого динамічного розвитку та інтеграції у світовий економічний простір. Водночас останніми роками процеси залучення фінансових ресурсів у економіку країни суттєво загальмувались під впливом політичної та економічної криз, розгортання інфляційних процесів і погіршення стану публічних фінансів. Відчутно знизився інвестиційний потенціал державного бюджету та підприємств, зросли масштаби відпливу банківських депозитів, скоротились обсяги банківського кредитування підприємств, знизилась інвестиційна активність іноземних інвесторів. Вихід із сьогоденної кризи неможливий без забезпечення достатнього фінансування інвестицій, насамперед у модернізацію виробництва високотехнологічних і конкурентних товарів, та нарощування їх експорту, а також запровадження інноваційних і енергоощадних технологій.

Це потребує розроблення наукових засад з удосконалення фінансово-кредитних відносин в інвестиційно-інноваційній сфері, адекватним умовам глобального середовища та рекомендацій з вибору найбільш ефективних фінансово-кредитних важелів, що впливають на економічний розвиток країни в напрямі прискорення структурної перебудови економіки, підвищення її конкурентоспроможності, інвестиційної привабливості та забезпечення фінансової безпеки України в умовах глобальних викликів.

Значний внесок у розвиток теорії і практики фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційного розвитку підприємств внесли такі науковці, як Т. Васильєва [1], Г. Возняк, О. Дубовик, А. Кузнєцова, Н. Тувакова [2], М. Крупка [3], Л. Нейкова, Д. Черваньов [4], С. Онишко [5], Б. Пшик [6] та ін.

Значення терміна «потенціал» походить від латинського слова «*potentia*» й означає приховані можливості, здатності. У широкому розумінні його трактують: 1) *спец.* Енергетична характеристика певної точки силового поля (електричного, гравітаційного), яка визначає потенціальну енергію тіла з відповідним зарядом, що знаходиться в цій точці. 2) який, чого, *перен.* Сукупність усіх наявних засобів, можливостей, продуктивних сил і т. ін., що можуть бути використані в якій-небудь галузі, ділянці, сфері. || Запас чого-небудь; резерв. || Приховані здатності, сили для якої-небудь діяльності, що можуть виявитися за певних умов [7].

Взагалі категорія «потенціал» як виразник інтегральних властивостей об'єктів сьогодні досить активно використовується в економічній науці в цілому та фінансовій зокрема, у тому числі: «фінансовий потенціал», «кредитний потенціал», «інвестиційний потенціал», «кредитно-інвестиційний потенціал банківської системи» та ін.

Пояснення цьому знаходимо у С. Онишко, яка зазначає, що потенціал потрібно віднести до ряду якісних показників, що характеризують функціонування економічної системи, оскільки традиційні кількісні показники, незважаючи на

всю їх значущість, у багатьох випадках не здатні описати можливості соціально-економічної системи до подальшого зростання» [5, с. 152]. Науковець також стверджує, що у дослідженні цієї дефініції варто використати методологічний принцип додатковості, який уможливорює комплексно виокремити, обґрунтувати та пояснити окремі властивості об'єкта, що досліджується.

Ми вважаємо, що *фінансовий потенціал для інвестиційно-інноваційного розвитку підприємств* (ФПІ) – це сукупність усіх наявних фінансових ресурсів та майбутніх фінансових можливостей для реалізації суб'єктами господарювання інвестиційної діяльності. Формування такого потенціалу – це досить складний процес ідентифікації та створення множини поточних та майбутніх фінансових можливостей з метою реалізації інвестиційно-інноваційної діяльності, який має враховувати таке:

- це складна система джерел фінансування, які можуть за різних обставин заміщувати один одного, тобто є альтернативними;
- складові такого потенціалу мають бути сформовані відповідно до інвестиційної стратегії суб'єкта інвестиційно-інноваційної діяльності;
- під час формування фінансового потенціалу діє закон синергії його елементів (ресурсів), який стверджує, що для системи фінансування інвестиційних заходів існує такий набір елементів (ресурсів), за якого її потенціал завжди буде або значно більшим, ніж проста сума потенціалів елементів, що до неї входять, або суттєво меншим. Наприклад, при збільшенні власного інвестиційного потенціалу у підприємства є можливість більше залучити кредитних ресурсів;
- фінансовий потенціал не можна сформувати на базі механічного додавання фінансових ресурсів, оскільки він є динамічною системою, яка постійно змінюється;
- фінансовий потенціал може вільно трансформуватися в інші види потенціалу – техніко-економічного, матеріального, інтелектуального та ін.;
- елементи фінансового потенціалу мають функціонувати (використовуватися в інвестиційному процесі) одночасно і в сукупності, що потребує досягнення збалансованого співвідношення між ними.

З урахуванням вищезазначеного, формування фінансового потенціалу – це формування системи джерел фінансування для інвестування, яка має володіти такими властивостями:

- *цілісність* усіх елементів системи – джерел фінансування інвестиційних проектів;
- *поліструктурність* – система складається з певної кількості елементів, достатніх для реалізації інвестицій;
- *нестационарність* – джерела фінансування можуть змінюватися, залучатися ззовні;
- *складність* – джерела фінансування визначаються неоднорідністю та складністю методів фінансування, особливо у процесі реалізації великомасштабних проектів;
- *унікальність* – за різних об'єктів інвестування система має притаманні тільки їй ресурсні та організаційні можливості;

– *адаптивність* – передбачає адаптацію параметрів системи (обсягів, структури, вартості та строку залучення джерел фінансування) до умов фінансування інвестицій, що постійно змінюються;

– *синергічність* – цілеспрямована дія елементів системи, а саме джерел фінансування, посилює ефективність їх використання в інвестиційному процесі;

– *мультиплікативність* – залежність позитивних та негативних ефектів від використання різних джерел фінансування інвестицій;

– *граничність* – джерела фінансування мають граничний (обмежений) характер у розмірі, часі та вартості, що обумовлює обсяг та форму системи фінансування інвестицій.

Отже, фінансовий потенціал для інвестиційно-інноваційного розвитку підприємств – це підсумкова фінансова характеристика діяльності підприємств та одночасно стартова оцінка його інвестиційних можливостей у майбутньому. Фінансовий потенціал включає в себе як фінансові ресурси, створені й накопичені у процесі попередньої діяльності, так і нові залучені кошти та сформовані фінансові резерви.

Усі елементи фінансового потенціалу – інвестиційні ресурси прямо чи опосередковано залучаються суб'єктами господарювання на внутрішньому та міжнародних ринках капіталу.

Схематично процес формування фінансових ресурсів для реалізації інвестиційно-інноваційної діяльності підприємств представлено на рис. 2.1 (вони можуть потрапити через ринок капіталу двома шляхами: безпосередньо підприємству або через фінансово-кредитну сферу).

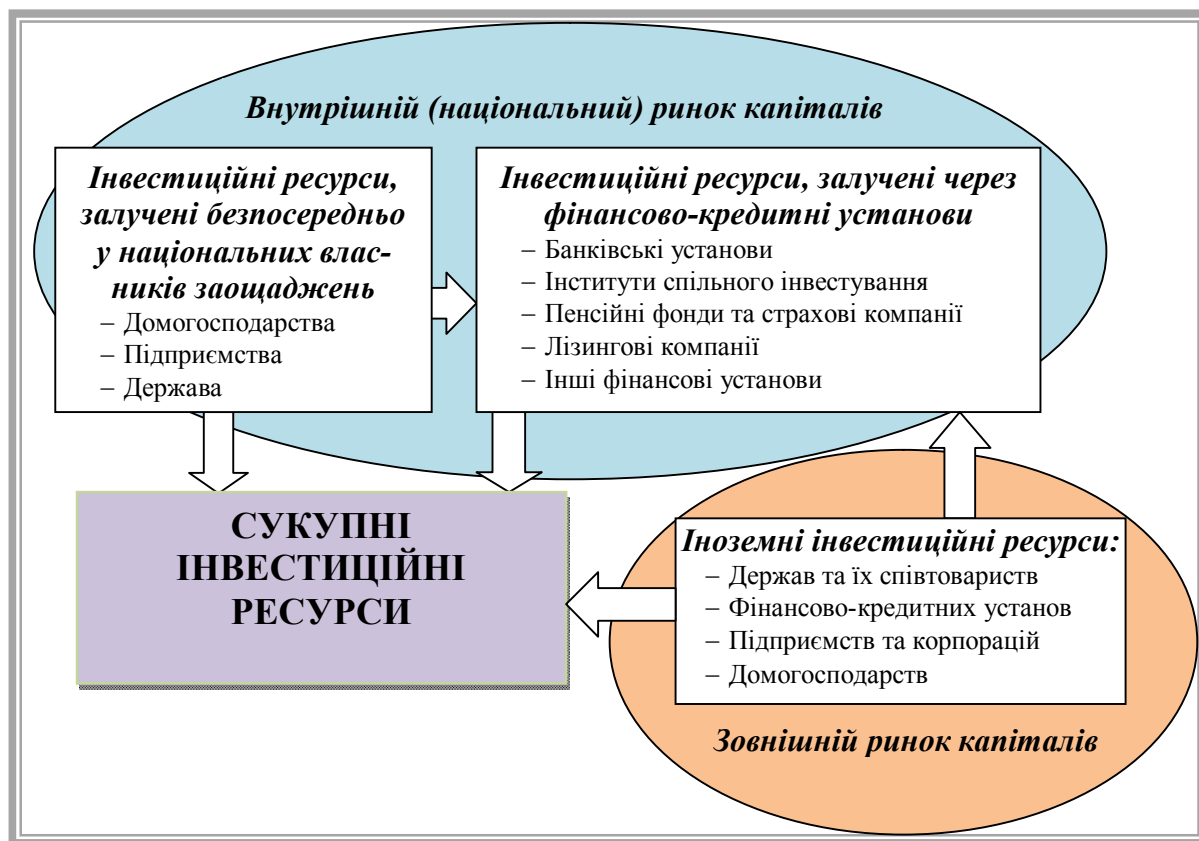


Рис. 2.1. Канали формування інвестиційних ресурсів на ринках капіталів
Джерело: складено авторами.

У першому випадку формування може відбуватися шляхом:

- 1) купівлі вітчизняними та іноземними інвесторами корпоративних цінних паперів (акцій або облігацій) на первинному ринку;
- 2) надання державою суб'єктам господарювання дотацій, субсидій, пільгових кредитів та іншої фінансової допомоги на реалізацію інвестиційних проєктів;
- 3) внесення вітчизняними та іноземними інвесторами коштів у статутний фонд підприємства на умовах участі у капіталі;
- 4) об'єднання капіталів підприємств тощо.

Другий шлях – заощадження потрапляють спочатку до фінансових посередників і набувають вигляду депозитів комерційних банків, внесків у пенсійні та інвестиційні фонди або у страхові компанії. Посередники, акумулюючи кошти домогосподарств та інших економічних суб'єктів, зобов'язані реінвестувати довірені їм заощадження з прибутком до моменту їх повернення власнику, тому вони виходять на інвестиційний ринок як інституційні інвестори та кредитори.

Фінансовий потенціал для інвестування дуже динамічна система, яка визнається: як підсумкова характеристика діяльності за певний період і одночасно як можливість подальшого розвитку. Динамічна оцінка величини такого потенціалу передбачає структурну конфігурацію, пов'язану з факторами реалізації інвестиційної стратегії. Моментні відображення процесу кругообігу факторів визначають розмір фінансового потенціалу на дату дослідження, у той же час динаміка фінансового потенціалу може бути оцінена за допомогою аналізу факторів і розміру отриманого приросту за період. Наведена на рис. 2.2 схема кругообігу факторів ФП дозволяє визначити основні напрями з його ефективного управління.

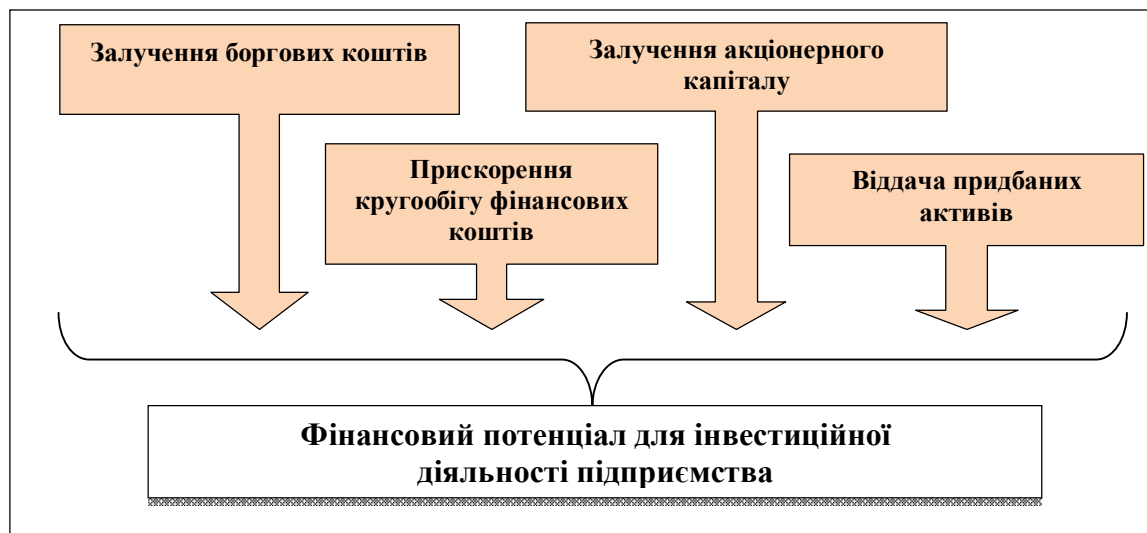


Рис. 2.2. Формування фінансового потенціалу для інвестиційно-інноваційної діяльності підприємства

Джерело: складено авторами.

В основі формування фінансового потенціалу лежить цілеспрямований пошук сприятливих умов інвестиційної діяльності та організація роботи з нарощення фінансових можливостей із орієнтацією на майбутнє. Майстерність отримання доходів і прибутку в невизначеній інвестиційній ситуації пов'язане з наявністю ризиків. Вплив економічних і фінансових ризиків, характерних для інвестиційної сфери, призводить до зміни величини та динаміки фінансового потенціалу.

З позиції теорії фазової трансформації бізнесу на початковому і наступних етапах розвитку ФПІ підприємства завжди повинен мати певну мінімальну величину. Така вимога випливає із самої можливості виробничої діяльності. Мінімальною величиною власних джерел нового підприємства виступає розмір статутного капіталу. Для організацій, які здійснюють свою діяльність протягом тривалого часу, нижня межа фінансових можливостей регламентується величиною і динамікою чистих активів. Якщо величина чистих активів нижче статутного капіталу або навіть негативна, то фінансові можливості розвитку практично блокуються, бо підприємство близько до банкрутства. Звідси випливає важливий висновок про те, що мінімальне значення фінансового потенціалу для інвестиційної діяльності формується за рахунок чистих активів не нижче мінімально допустимого значення статутного капіталу.

Верхня межа ФПІ не регламентується, оскільки вона не скорочує, а розширює можливості підприємства з нарощення обсягів виробничо-господарської діяльності. На рис. 2.3 показано гіпотетичний варіант динаміки фінансового потенціалу з плином часу.

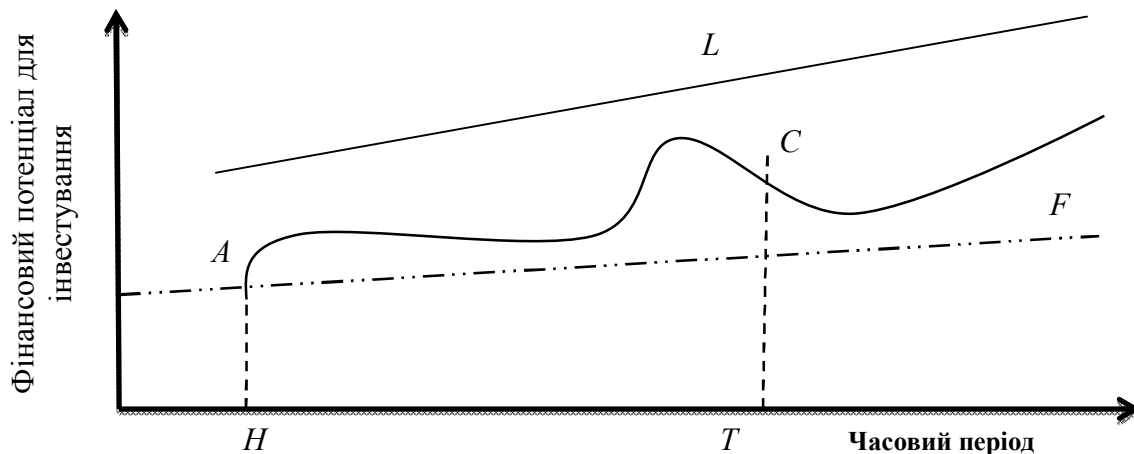


Рис. 2.3. Динаміка фінансового потенціалу для інвестування у часі

Джерело: складено авторами.

Точка *H* вказує на початковий період у діяльності підприємства. У цей період фірма має мінімальний фінансовий потенціал (точка *A*), який дорівнює оплаченій частині статутного капіталу. За період функціонування фінансовий потенціал кількісно змінюється. В окремі періоди він може зростати, в інші — скорочуватися. Зміна фінансового потенціалу знаходиться у кордонах: лінія *F* (мінімальна межа) — лінія *L* (максимальна межа, досягнення якої можливо з гіпотетичних позицій).

Якщо допустити, що фінансовий потенціал конкретного підприємства нижче мінімальної величини, характерної для цієї галузі, то її входження у галузь буде досить складним, а в окремих випадках — нереальним. Якщо фінансовий потенціал підприємства вище середньогалузевого рівня, то її розвиток може бути досить швидким і успішним.

Таким чином, можемо зробити висновок, що фінансовий потенціал підприємства як результативна характеристика фінансової діяльності означає, що він може бути визначений за певний період і служити відправною точкою у процесі оцінювання інвестиційної привабливості бізнесу.

При цьому важливий аспект має не тільки динаміка фінансових можливостей, але і їх структура. Найбільший ефект має приріст фінансового потенціалу за рахунок прискорення кругообігу вкладених інвестиційних коштів. Тому фінансовий потенціал може бути визнаний достатнім, якщо його величина потрапляє в межі, що дозволяють формувати стратегію інноваційного розвитку підприємства. Активно зростаючий фінансовий потенціал виходить за межі середньогалузевого рівня за рахунок як нарощування внутрішніх фінансових ресурсів, так і залучення позикових коштів і поповнення акціонерного капіталу, що і дозволяє забезпечувати стратегію інноваційної діяльності підприємства.

Оцінювання фінансового потенціалу для забезпечення інвестиційної діяльності вітчизняних підприємств розпочнемо із дослідження загального обсягу капітальних інвестицій у країні та їх структури (табл. 2.1, рис. 2.4).

Таблиця 2.1

Динаміка капітальних інвестицій та валового нагромадження основного капіталу в Україні у 2007–2015 рр.

Показник	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ¹	2015 ¹
1. Капітальні інвестиції, млн грн	222 679	272 074	192 878	189 061	259 932	293 692	267 728	219 420	273 116
Темп приросту капітальних інвестицій у країні до попереднього періоду, %	49,48	22,18	-29,11	-1,98	37,49	12,99	-8,84	-18,04	24,47
Капітальні інвестиції, % до ВВП	30,90	28,70	21,12	17,46	19,74	20,85	18,40	14,00	13,80
2. Валове нагромадження основного капіталу, млн грн	198 348	250 158	167 644	183 867	229 403	266 795	247 054	219 337	262 917
Темп приросту валового нагромадження основного капіталу до попереднього періоду, %	0,48	0,26	-0,33	0,10	0,25	0,16	-0,07	-0,11	0,20
Валове нагромадження основного капіталу, % до ВВП	27,52	26,39	18,35	19,24	19,03	18,83	18,17	14,00	13,28

Примітка: ¹ - без урахування тимчасово окупованої території АР Крим і м. Севастополя, а також без частини зони проведення антитерористичної операції.

Джерело: складено авторами за даними [8].

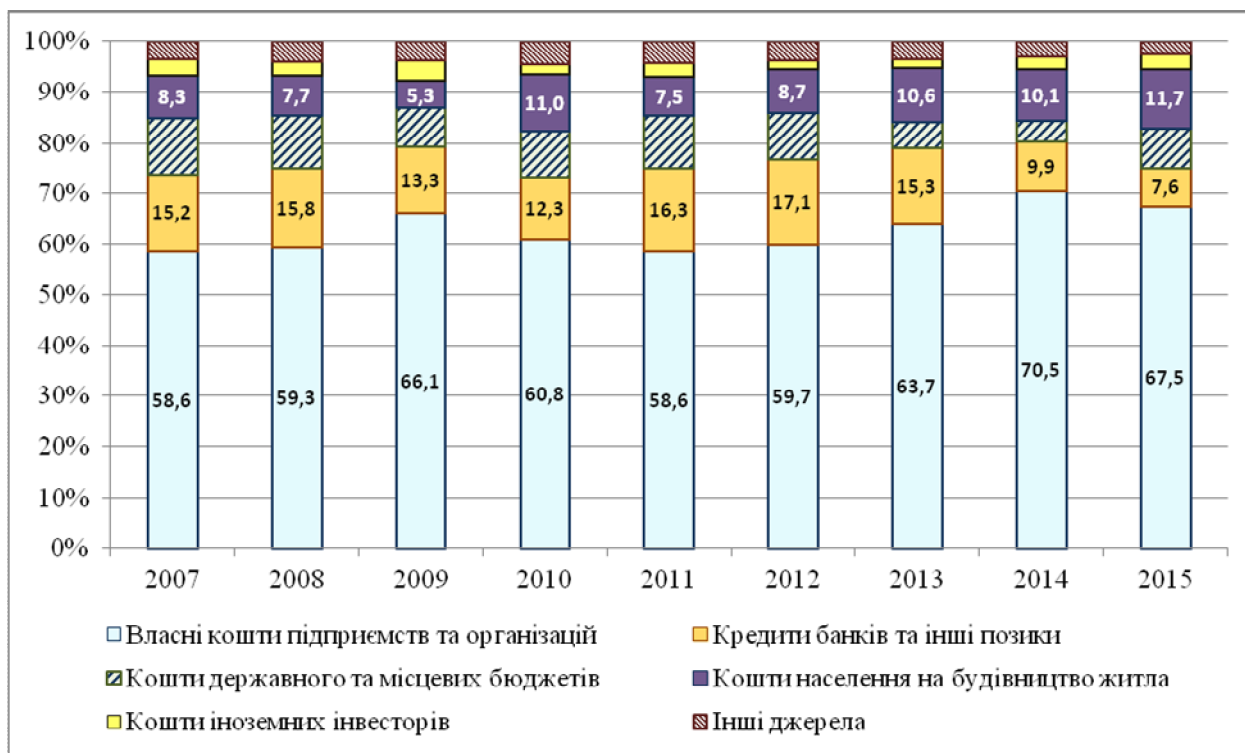


Рис. 2.4. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування в Україні у 2007–2015 рр., %
Джерело: складено авторами за даними [8].

Напрямок зміни обсягу капітальних інвестицій у країні щороку виявляє певну варіативність під впливом макроекономічних чинників. Фінансова криза кінця 2008–2010 рр. спричинила різке падіння цього показника з 272 074 млн грн у 2008 р. до 189 061 млн грн у 2010 р., або на 30,5 %. Надалі спостерігалось певне пожвавлення у секторі капітальних інвестицій, які у 2012 р. становили 293 691,9 млн грн (20,85 % до ВВП країни). Політична нестабільність, що мала місце в Україні наприкінці 2013 р., переросла у масштабну кризу та зумовила зниження обсягу капітальних інвестицій у 2013 р. на 8,84 % порівняно з 2012 р. Падіння продовжилось надалі у 2014 р. та становило -18,04 %. Основними чинниками такої несприятливої тенденції стало загострення ситуації на сході України, зокрема виведенням із господарського обороту великої кількості промислових підприємств, руйнування інфраструктури, скорочення діяльності підприємств малого і середнього бізнесу, а також взаємне запровадження обмежувальних заходів у торгівлі з Росією. Певні позитивні тенденції щодо збільшення обсягів капітальних вкладень спостерігались у 2015 р., водночас показник їх співвідношення до ВВП країни продовжив низхідний тренд.

Як видно з рис. 2.4 протягом 2007–2015 рр. у структурі капітальних інвестицій за усіма видами економічної діяльності значна частка належала власним коштам підприємств та організацій (70,5 % у 2014 р., що є максимальним значенням за аналізований період). Другу позицію посідають кредити банків та інші позики (у середньому за десять років – 13,7 %), третю – кошти населення на будівництво житла (у середньому за десять років – 8,5 %). Така структура пов'язана із недостатнім рівнем розвитку фінансового ринку, низькою інвестиційною привабливістю підприємств, високою вартістю залучення зовнішніх фінансових ресурсів, обмеженими можливостями державного та місцевих бюджетів.

Отже, головним чинником успішної господарської діяльності усіх без винятку суб'єктів господарювання є їх власний фінансовий капітал. Він утворює основну частину фінансової складової інвестиційних ресурсів підприємств, нарощування якої зміцнює його конкурентоспроможні позиції на ринку й сприяє стратегічному розвитку на інноваційних засадах. У сучасних умовах, коли в Україні відновлення і підтримка стійкого економічного росту є одним із найважливіших стратегічних пріоритетів, проблема розвитку і зміцнення власного капіталу підприємств є надзвичайно актуальною. Враховуючи це, вважаємо за необхідне приділити окрему увагу динаміці формування власного інвестиційного капіталу, у першу чергу, за рахунок чистого прибутку.

Якщо проаналізувати динаміку обсягів фінансового результату вітчизняних підприємств (табл. 2.2), то можемо побачити негативну тенденцію до формування прибутку підприємств. Так, у середньому кількість підприємств, які одержали прибуток, становила 64,5 %.

Таблиця 2.2

Фінансовий результат діяльності підприємств України (на кінець періоду)

Роки	Фінансовий результат, млн. грн.	Підприємства, які одержали прибуток		Підприємства, які одержали збиток	
		у % до загальної кількості	фінансовий результат млн грн	у % до загальної кількості	фінансовий результат млн грн
2008	-41 025,1	61,3	144 460,1	38,7	185 485,2
2009	-45 011,3	60,1	143 706,6	39,9	188 717,9
2010	58 334,0	59,0	212 008,6	41,0	153 674,6
2011	122 210,0	65,1	272 726,2	34,9	150 516,2
2012	101 884,7	64,5	277 938,5	35,5	176 053,8
2013	29 283,2	65,9	234 513,7	34,1	205 230,5
2014	-523 587,0	66,3	334 517,3	33,7	858 104,3
2015	-340 126,6	73,7	475 321,2	26,3	815 447,8

Джерело: складено авторами за даними [9].

Звичайно, протягом 2008–2010 рр. на фінансовий результат діяльності підприємств вплинула фінансова криза (кількість збиткових підприємств зросла з 38,7 % у 2008 р. до 41,0 % у 2010 р.). У 2011 р. ситуація покращилася, фінансовий результат зріс у 2,1 разу. Збільшилась також кількість прибуткових підприємств з 59,0 до 65,1 %. Проте уже у 2012 р. фінансовий стан вітчизняних підприємств знову погіршився. Так, на 0,5 п.п. збільшилась кількість підприємств, які отримали збитки, а також на 16,6 % скоротився фінансовий результат роботи підприємств. Ще гіршими стали фінансові показники роботи підприємств у 2013 р.: у загальному обсязі по країні фінансовий результат підприємств скоротився на 71,3 %, а прибуток ефективно функціонуючих підприємств – на 15,6 %.

Загальна політична та економічна нестабільність, геополітичний конфлікт із Росією мали негативний вплив на прибутковість підприємств у 2014 році. Так, цей рік характеризувався катастрофічним підвищенням рівня збитковості підприємств (фінансовий результат за усіма підприємствами знизився з 29 283,2 млн грн до - 523 587,0 млн грн, або падіння на 1888 %). Від'ємне значення спостерігалось і у 2015 р., а саме -340 126,0 млн грн, водночас, позитивною тенденцією стало збільшення на 7,4 п.п. кількості підприємств, які мали прибуток.

Негативні тенденції у фінансових показниках діяльності значної частини вітчизняних підприємств протягом 2008–2015 рр. ускладнили формування достатніх обсягів ресурсів для майбутніх інвестицій, позаяк:

- чистий прибуток як основне джерело фінансування інвестиційної діяльності мають тільки дві третини підприємств;
- банки не надають кредити збитковим підприємствам;
- акції та облігації збиткових підприємств не є привабливими для нових інвесторів;
- збитковість підприємств унеможливорює залучення іноземних інвестицій;
- державні асигнування на фінансування інвестиційних проектів надаються виключно рентабельним підприємствам.

У цьому контексті варто зазначити, що розширення інвестиційної діяльності за рахунок власних коштів можливе за умови зниження податкового навантаження; надання можливості суб'єктам господарювання використовувати як рівномірну, так і прискорену амортизацію відповідно до цілей діяльності; створення на підприємствах відповідно облікової політики фонду відновлення з метою цільового використання амортизаційних відрахувань на інвестиційні потреби.

Підкреслимо, що підприємства, використовуючи переважно власні фінансові ресурси, підвищують фінансову стійкість, а з іншого боку – вони обмежують темпи свого розвитку, оскільки не можуть забезпечити формування необхідного додаткового обсягу активів для розширення господарської діяльності за сприятливої кон'юнктури ринку.

З погляду економіки в цілому орієнтація підприємств переважно на власні фінансові ресурси має певні суттєві недоліки. По-перше, стримується мобільність капіталів, консервуються структурні пропорції, що склалися, і не здійснюється трансфер інвестиційних ресурсів у прогресивні види економічної діяльності; по-друге, несвоєчасно ухвалюються рішення щодо провадження нововведень, обов'язкових для підтримання конкурентоспроможності продукції в довгостроковій перспективі; по-третє, підприємство, що використовує переважно власний капітал, не виключено, є згасаючим підприємством, оскільки не використовує позиковий капітал для збільшення рівня фінансового левериджу, зростання дохідності виробництва й рентабельності власного капіталу.

Отже, одним із стимулів для активізації інноваційно-інвестиційної діяльності є підвищенням ролі позикового капіталу, а саме банківського інвестиційного кредиту, як найбільш динамічного, зрозумілого для підприємств і суспільства фінансового інструменту, здатного значно прискорити відтворювальні процеси, підвищити їх якість.

Незважаючи на значний потенціал інвестиційного кредиту в соціально-економічному зростанні суспільства, вітчизняні суб'єкти господарювання його активно не використовують. Так, якщо проаналізувати дані рис. 2.5, то можемо побачити такі тенденції.

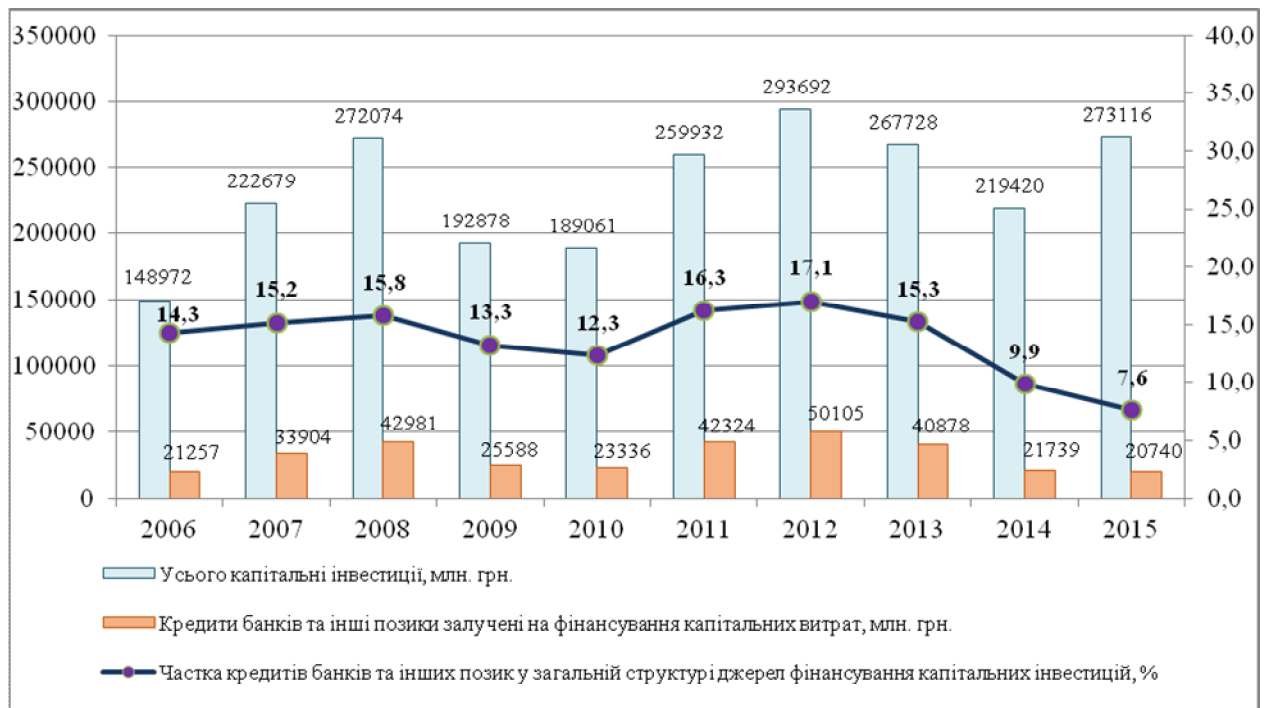


Рис. 2.5. Динаміка частки кредитів банків та інших позик у загальній структурі джерел фінансування капітальних інвестицій в Україні

Джерело: складено авторами за даними [8].

Майже за 10 років спостереження частка банківських кредитів та інших позик у структурі фінансування капітальних витрат не перевищувала 17,1 % (2012). Також в умовах фінансово-економічної нестабільності обсяги інвестиційних кредитів мали тенденцію до зниження, зокрема, із 15,8 % у 2008 р. до 12,3 % у 2010 р. та із 17,1 % у 2012 р. до 7,6 % у 2015 р. Отже, можемо зробити висновок, що в умовах кризи скорочення обсягів капітальних інвестицій також пов'язане зі зниженням можливостей суб'єктами господарювання отримати інвестиційний кредит.

У структурі інвестиційних кредитів лівову частку займають банківські кредити, що пов'язано з низьким рівнем розвитку ринку облігаційних позик і лізингових послуг, а також значним перевищенням активів банків над активами небанківських фінансових установ. Водночас аналіз сучасного стану банківського інвестиційного кредитування підприємств показав, що обсяг інвестиційних кредитів у 2015 р. становив 88 325 млн грн, а його питома вага у кредитах, наданих банками нефінансовим корпораціям – 11,2 % (рис. 2.6). У докризовий період (2006–2008) відбувалося зростання обсягу інвестиційних кредитів та їх питомої ваги, яка досягла максимуму у 2009 р. (19,14 %). З 2010 по 2015 рр. спостерігалася тенденція до зниження обсягу та питомої ваги кредитів, наданих підприємствам на інвестиційні потреби, і хоча у 2013 р. темп їх приросту становив 8,6 %, це було спричинено, насамперед, переоцінкою інвестиційних кредитів в іноземній валюті. Така тенденція останніх років свідчить про зниження попиту на інвестиційні ресурси з боку суб'єктів господарювання у результаті падіння їх ділових очікувань, підвищення ризикованості кредитних вкладень, а також зниження пропозиції довгострокових боргових ресурсів на ринку капіталу.

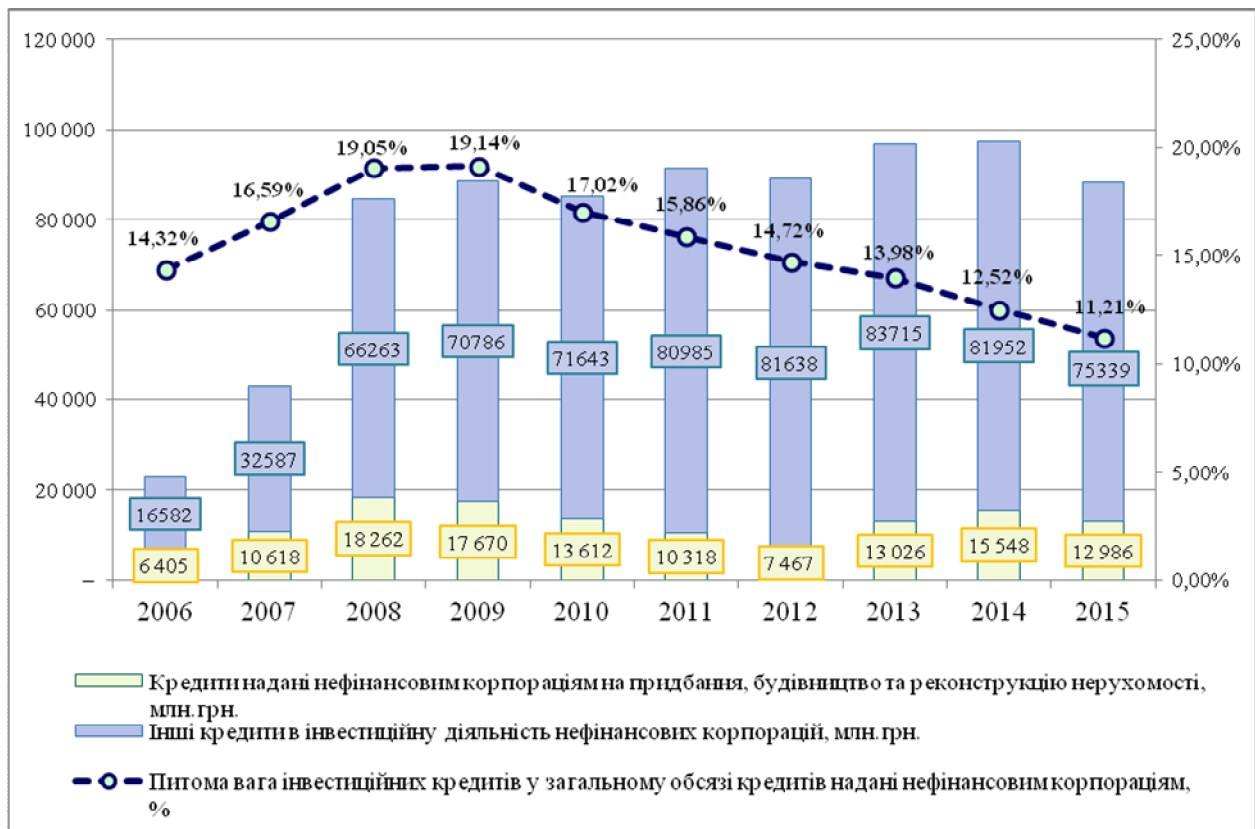


Рис. 2.6. Обсяг і питома вага банківських інвестиційних кредитів, наданих нефінансовим корпораціям у 2006–2015 рр.

Джерело: складено авторами за даними [10].

На жаль, в Україні ще не сформовані передумови для ефективного використання інвестиційних кредитів, і насамперед банківських. Основними перешкодами для подальшого розвитку інвестиційного кредитування є: відсутність продуманих довгострокових програм розвитку економіки; значні обсяги «тіньової» економіки (в якій перебуває в обігу половина грошових ресурсів, а не працює на розвиток реального сектору); штучне стримування розвитку банківської системи внаслідок адміністративного тиску з боку владних структур під час вирішення тактичних завдань; брак цивілізованого ринку землі, що звужує ефективне використання інвестиційних ресурсів, особливо під час реалізації спільних із нерезидентом вкладень; невисока культура супроводження інвестиційного процесу, відсутність розвиненої інфраструктури інвестиційного ринку, у т. ч. ринку інвестиційного кредиту; недосконалість механізмів трансформації заощаджень і нагромаджень суб'єктів господарювання в інвестиції.

Крім того, існують й інші проблеми, що стоять на заваді розвитку банківського інвестиційного кредитування, а саме: обмежені обсяги акумульованих довгострокових ресурсів; високі процентні ставки за кредитами; недостатня кількість платоспроможних позичальників і низька рентабельність інвестиційних проектів; відсутність необхідних технологій та досвіду організації ефективного проектного фінансування; відсутність надійної системи страхування кредитних ризиків.

Таким чином, проведений нами аналіз ринку банківського інвестиційного кредиту дає можливість зробити висновок щодо важливої ролі інвестиційного кредиту як фінансового важеля активізації інвестиційного процесу, а отже, і суспільного відтворення. Водночас, банківські установи в Україні надають креди-

ти переважно на фінансування поточної діяльності суб'єктів господарювання, отже для активізації роботи фінансових установ на інвестиційному ринку необхідним є реалізація таких заходів:

- удосконалення нормативно-правової бази через розроблення та прийняття Концепції розвитку системи інвестиційного кредитування в Україні, а також нормативних актів, які захищатимуть права кредиторів, а значить будуть знижувати ризики при інвестиційному кредитуванні;
- створення спеціалізованих інститутів розвитку, на кшталт Державного банку розвитку, з метою стимулювання й підтримки розвитку пріоритетних галузей економіки, реалізації інвестиційних та інноваційних проектів, залучення довгострокових зовнішніх інвестицій у національну економіку;
- повернення довіри до банківської системи завдяки посиленню контролю за діяльністю банків з боку НБУ, підвищенню ефективності діяльності Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, що сприятиме залученню до банківської системи довгострокових ресурсів для інвестиційного кредитування;
- формування у процесі структурування кредиту належно обґрунтованої процентної політики, реалізація якої дозволить оптимально врахувати вплив макро- і мікроекономічних факторів при формуванні ціни за банківськими кредитами;
- підвищення кредитної культури підприємств (інформованості суб'єктів бізнесу щодо умов інвестиційного кредитування й особливості організації кредитного процесу);
- з метою активізації банківського кредитування інноваційної сфери доречним є надання дозволу використовувати спільно з підприємством-позичальником результатів інноваційної діяльності, а також визначення можливостей встановлення банком прав власності на частину результатів інноваційної діяльності, що фінансується цим банком;
- заохочення участі іноземних банків до кредитування інвестиційних проектів, що сприятиме посиленню конкуренції та спрощенню умов отримання інвестиційних кредитів у вітчизняних банках.

Альтернативою банківському інвестиційному кредиту, як джерела формування фінансових ресурсів для інвестицій, можуть бути *корпоративні облігації* – це цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений умовами розміщення облігацій строк та виплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення [11].

На відміну від банківського кредиту, емісія облігація у формуванні інвестиційних ресурсів має певні переваги, найважливішими із яких є те, що: 1) емісія облігацій не впливає на структуру власного капіталу і не призводить до втрати контролю над підприємством; 2) вартість емісії нижче банківського кредиту; 3) немає обмежень щодо строку обігу та обсягу емісії (підприємство самостійно визначає термін та суму емісії, виходячи зі строку окупності та вартості інвестиційного проекту); 4) відсутня обов'язкова вимога щодо забезпе-

чення зобов'язань; 5) підприємство самостійно визначає умови емісії облігацій і адаптує їх до вимог проекту; 6) надійна кредитна історія та високий рейтинг облігацій забезпечує зростання іміджу компанії та ін.

У той же час є певні негативні фактори, у тому числі: процедура реєстрації випуску облігацій є досить довготривалою; існує ризик недоотримання фінансування через неповне розміщення облігацій на ринку; необхідною є максимальна відкритість і прозорість діяльності емітента; фіксовані накладні витрати на підготовку до емісії та рекламу роблять невеликі випуски облігацій непривабливими; обов'язковою є потреба у використанні послуг професійного андерайтера, від якого залежить швидкість та обсяги розміщення облігацій.

Підтвердженням зацікавленості підприємств у залученні ресурсів за рахунок емісії облігацій є зростання обсягів зареєстрованих їх випусків у період поживлення ринкової кон'юнктури (табл. 2.3). Водночас спад ділової активності на фінансовому ринку має негативний вплив на емісійну діяльність у країні. Так, у 2015 р. відбулося скорочення емісійної діяльності на ринку корпоративних облігацій, регулятор зареєстрував 147 випусків облігацій підприємств на суму 11,42 млрд грн, що на 60,63 % менше порівняно з 2014 р.

Таблиця 2.3

Обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств у 2008–2015 рр., млн грн

Роки	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Обсяг зареєстрованих випусків, з них:	31 346	10 107	9494	35 914	51 387	42 468	29 009	11 421
банків	7116	0	3150	13 894	11 770	8040	4800	0
страхових компаній	98	0	0	100	28	0	225	0
інших підприємств	24 133	10107	6344	21 921	39 588	34 428	23 984	11 421

Джерело: складено авторами за даними [12].

У 2015 році найбільші обсяги випусків облігацій підприємств були здійснені емітентами з такими основними видами економічної діяльності: будівництво (4,06 млрд грн, або 35,54 % від загального обсягу); добувна промисловість і розроблення кар'єрів (2,10 млрд грн, або 18,3 %); переробна промисловість (1,91 млрд грн, або 16,72 %); професійна, наукова та технічна діяльність (1,8 млрд грн, або 15,79 %).

Перелік підприємств, що зареєстрували у 2015 р. найбільші обсяги випусків облігацій, наведено в табл. 2.4. Обсяг емісії облігацій цих емітентів становив 53,5% від загального обсягу випусків облігацій, зареєстрованих НКЦПФР. Серед категорії «інші» найбільший обсяг зареєстрованих випусків облігацій належали підприємствам, основним видом економічної діяльності яких були оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів.

Таблиця 2.4

ТОП 10 емітентів, які зареєстрували найбільші випуски облігацій у 2015 році

№ з/п	Найменування емітента	Обсяг випуску, млн грн	Частка у загальному обсязі емісій, %
1	2	3	4
1	ТОВ «ДТЕК ДОБРОПІЛЛЯВУГІЛЛЯ»	2 100,00	18,39
2	ПрАТ «ГАЗТЕК»	1 710,00	14,97
3	ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця»	1 000,00	8,76

1	2	3	4
4	ТОВ «ТЕРИТОРІАЛЬНЕ МІЖГОСПОДАРЧЕ ОБ'ЄДНАННЯ «ЛІКО-ХОЛДІНГ»	700,00	6,13
5	ТОВ «ТРЦ ЛАВИНА»	600,00	5,25
6	ТОВ «Будспецсервіс»	560,94	4,91
7	ТОВ «Фірма «Інтергал»	530,00	4,64
8	ПАТ «ТРЕСТ ЖИТЛОБУД-1»	481,79	4,22
9	ТОВ «Фармацевтична компанія «ЗДОРОВ'Я»	400, 00	3,50
10	ТОВ «ФІРМА ДІБРОВА»	286,00	2,50

Джерело: Складено авторами за даними [12].

Ще одним інструментом формування боргового інвестиційних ресурсів є фінансовий лізинг – це вид цивільно-правових відносин, що виникають із договору фінансового лізингу, за яким лізингодавець зобов'язується набути у власність річ у продавця (постачальника) відповідно до встановлених лізингоодержувачем специфікацій та умов і передати її у користування лізингоодержувачу на визначений строк не менше одного року за встановлену плату (лізингові платежі) [13].

Зазначимо, що протягом останніх років кількість фінансових компаній, що надають послуги фінансового лізингу щороку збільшується (з 157 на початок 2014 р. до 362 на початок 2016 р.), це обумовлено зростанням попиту на лізингові послуги. Протягом 2015 р. фінансовими компаніями та юридичними особами, які не мають статусу фінансових установ, але можуть згідно із законодавством надавати фінансові послуги, укладено 4119 договорів фінансового лізингу на суму 6261,6 млн грн. Вартість об'єктів лізингу, що є предметом договорів, становила 4945,0 млн грн.

Послуги фінансового лізингу надаються переважно юридичними особами – суб'єктами господарювання, які не є фінансовими установами – 99,6 % (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Інформація щодо договорів фінансового лізингу, укладених юридичними особами та фінансовими компаніями за 2009–2015 рр.

Роки	Вартість укладених договорів фінансового лізингу, млн грн		Кількість укладених договорів фінансового лізингу, одиниць	
	юридичними особами	фінансовими компаніями	юридичними особами	фінансовими компаніями
2009	2610,1	5,2	3008	4
2010	4965,0	7,6	5090	14
2011	11 327,7	9,7	10 906	14
2012	14 708,8	1,7	10 826	6
2013	31 536,6	16,5	11 051	32
2014	7181	257,4	8940	26
2015	6241,4	20,2	4098	21

Джерело: складено авторами за даними [14].

Позитивною вважаємо тенденцію до активізації лізингодавців на ринку фінансового лізингу протягом 2009–2013 рр. Найбільшою позитивною динамікою щодо кількості договорів фінансового лізингу, укладених юридичними особами

та фінансовими компаніями, була динаміка 2011 і 2013 років, коли кількість та вартість договорів фінансового лізингу збільшилася за рік майже вдвічі. У 2013 р. кількість укладених контрактів становила 11 083 од., а вартість – 31 553,1 млн грн, що більш ніж у 6 разів більше, ніж за весь 2010 рік.

За підсумками 2014, 2015 років спостерігається зменшення кількості договорів фінансового лізингу на 19,1 і 54,1 % відповідно; вартість договорів фінансового лізингу зменшилась на 76,4 і 15,8 % відповідно. Негативна тенденція зниження активності на ринку фінансових послуг пов'язана із суттєвим скороченням укладених угод нефінансовими юридичними особами.

Важливо зацентруватись на джерелах фінансування лізингових операцій. Так, за 2015 р. загальний обсяг джерел фінансування юридичних осіб – лізингодавців та фінансових компаній становить 4 943,0 млн. грн., що на 934,4 млн грн, або на 15,9 %, менше порівняно з відповідним періодом 2014 р. У структурі джерел фінансування лізингових операцій юридичних осіб – лізингодавців найбільшу питому вагу займають власний капітал 40,6 % (2 003,7 млн грн), авансові платежі 24,6 % (1215,4 млн грн) і кредити банків 11,2 % (552,6 млн грн). У структурі джерел фінансування лізингових операцій фінансових компаній найбільшу частку становить власний капітал – 94,3 % (10,7 млн грн).

Основними об'єктами фінансового лізингу за чинними договорами станом на 31.12.2015 були: транспортні засоби – 14 713,6 млн грн, або 55,8 % від загальної суми договорів; техніка, машини та устаткування для сільського господарства – 5 736,4 млн грн (21,8 %); будівельне обладнання та техніка – 1 553,8 млн грн, або 5,9 % від загальної суми договорів.

Як і в попередні роки найбільшими споживачами лізингових послуг у країні є: транспортна галузь (31,3 %); сільське господарство (25,2 %), добувна промисловість (6,6 %). Водночас слаборозвиненим залишається фінансовий лізинг у будівництві, харчовій, хімічній, легкій промисловості та машинобудуванні, які понад усе потребують оновлення основних фондів та здійснення капітальних інвестицій.

Крім того, активізацію лізингу як інструмента фінансування забезпечення модернізації економіки стримують такі фактори: обмеженість державної підтримки; нерегульованість питання міжнародного лізингу та оскарження неправомірних дій лізингоодержувача; зростання ціни фінансового лізингу для суб'єктів малого підприємництва; проблеми з ліквідністю, фінансовою стійкістю лізингодавців та обмеженим доступом до рефінансування НБУ; обмеженість довгострокових джерел фінансування, у т.ч. кредитних; недостатність кваліфікованих кадрів у сфері лізингу. Та пропри це, враховуючи курс країни на реформування вітчизняної економіки, фінансовий лізинг можна розглядати як перспективний вид формування фінансового потенціалу підприємств.

У процесі розширеного суспільного відтворення виникає суперечність між необхідністю значних капіталовкладень для розвитку великих підприємств і обмеженістю індивідуальних фінансових капіталів. Така ситуація вирішується за допомогою акціонування. Розміщення акцій серед суб'єктів господарювання спонукає до перерозподілу між ними платоспроможного інвестиційного попиту, в тому числі й незабезпеченого товарами. Крім того, придбання акцій домо-

господарствами сприяє не лише трансформації споживчого попиту в інвестиційний, а й опосередковує відтік капіталу з фонду споживання у фонд накопичення, переміщаючи в такий спосіб тиск незабезпечених товарами грошей із ринку предметів споживання на ринок засобів виробництва.

Привабливість акціонерної форми фінансування інвестиційних проектів виявляється у тому, що основний обсяг необхідних ресурсів надходить на початку його реалізації, тобто дає можливість профінансувати нові підприємства, в яких немає ще прибутків, амортизації, майна, під яке можна одержати кредит у банку. Крім того, такий метод фінансування (емісія простих акцій) не зобов'язує підприємство повертати капітал і сплачувати дивіденди. Через акціонування може залучатися не тільки грошовий капітал, але й матеріальні та нематеріальні цінності.

Нині формування акціонерних товариств, незважаючи на певні відмінності, здійснюється переважно в руслі колективно-пайового підприємництва. Це дає змогу конкурувати та ефективніше вести виробництво в умовах ринку. Так, акціонування, що передбачає добровільне об'єднання власників, є основою присвоєння одержаного прибутку з наступним розподілом його серед акціонерів залежно від результатів кінцевої господарської діяльності та кінцевого паю, колективності та демократизації управління виробництвом, можливості виходу з підприємства зі своїм паєм. Основна ідея механізму акціонування полягає в тому, що, відчуваючи себе власником матеріально, працівник буде безпосередньо зацікавлений в ефективному використанні засобів виробництва.

Попри вагому роль у фінансуванні інвестиційної діяльності, акціонерна форма як організаційно-правова форма ведення бізнесу популярності в Україні не має. Як свідчать дані офіційного сайту Державної служби статистики України, на 1 січня 2016 р. частка акціонерних товариств у загальній кількості суб'єктів ЄДРПОУ становила лише 1,38 %, або 15 571 суб'єкт (табл. 2.6). У загальній кількості з 2008 р. акціонерних товариств зменшилося майже на третину з 21 157 до 15 571; а їх частка у загальній структурі скоротилася майже у двічі – з 2,7 до 1,39 %.

Таблиця 2.6

Структура суб'єктів ЄДРПОУ за організаційно-правовою формою господарювання станом на 1 січня відповідного року, одиниць

Показник	Роки								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Усього, з них	100	100	100	100	100	100	100	100	100
фермерське господарство	4,21	4,08	3,95	3,82	3,70	3,66	3,58	3,56	3,90
приватне підприємство	22,77	22,67	22,54	22,08	21,45	20,87	20,28	19,51	18,00
державне підприємство	0,61	0,57	0,54	0,51	0,49	0,45	0,43	0,42	0,36
комунальне підприємство	1,40	1,33	1,27	1,21	1,18	1,13	1,09	1,03	1,02
дочірнє підприємство	1,82	1,71	1,62	1,54	1,45	1,39	1,32	1,28	1,10
акціонерне товариство	2,70	2,53	2,40	2,22	2,01	1,90	1,81	1,74	1,39
товариство з обмеженою відповідальністю	32,11	32,92	33,23	34,24	35,34	36,43	37,56	39,03	43,54
кооператив	2,80	2,79	2,79	2,69	2,58	2,51	2,46	2,23	2,30
організація	8,58	8,46	8,63	8,50	8,42	8,57	8,31	8,23	9,12

Джерело: складено авторами за джерелом [15].

Найбільша частка акціонерних товариств у 2015 р. існувала у формі приватних – 4149 суб'єктів, або 26,6 % від загальної кількості зареєстрованих в Україні акціонерних товариств. Своєю чергою, частка публічних товариств становить лише 22,3 % (3486 суб'єктів).

За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), на початок 2016 р. було зареєстровано випусків акцій на загальну суму 838,62 млрд грн (рис. 2.7).

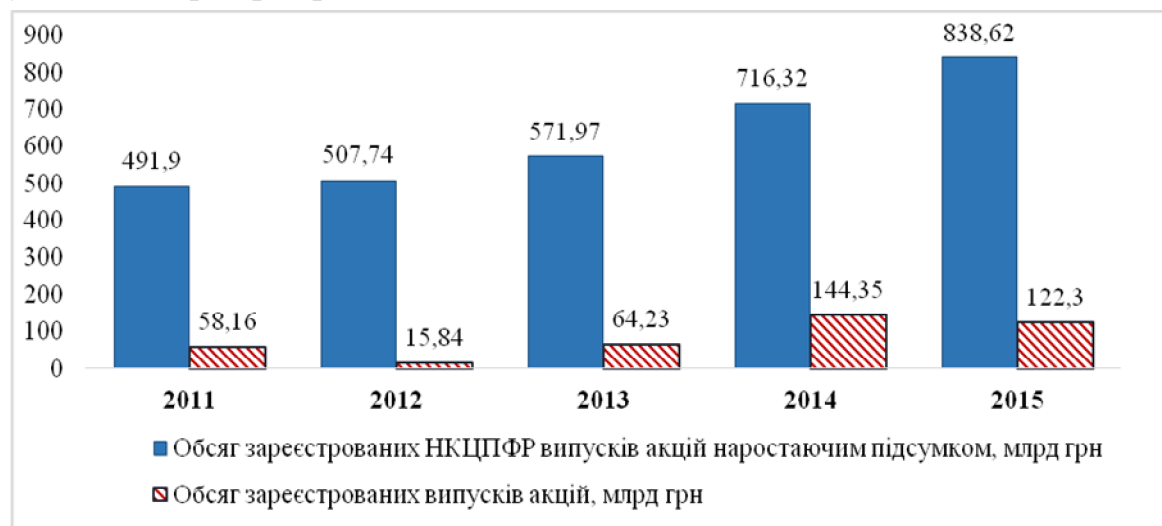


Рис. 2.7. Динаміка обсягу зареєстрованих НКЦПФР випусків акцій, млрд грн
Джерело: складено авторами за джерелом [12].

За період 2011–2015 рр. спостерігалася нерівномірна тенденція обсягу випуску акцій. Так, у 2012 р. обсяг емісії акцій зменшився у 3,5 рази порівняно з попереднім 2011 р. Наступні роки (2013–2014) демонстрували поживлення емісійної діяльності на ринку акцій. У 2015 р. обсяг випуску акцій становив 122,30 млрд грн, що на 22,05 млрд грн менше, ніж у 2014 р.

Найбільші обсяги випусків акцій, які зареєструвала НКЦПФР у 2015 р., належали емітентам, основними видами економічної діяльності яких були фінансова та страхова діяльність (88,28 млрд грн, або 72,18 % від загального обсягу), а також професійна, наукова та технічна діяльність (29,72 млрд грн, або 24,3 %). Серед категорії «інші» найбільший обсяг зареєстрованих випусків акцій належить підприємствам, основним видом економічної діяльності яких було сільське, лісове та рибне господарство.

Найбільшими емітентами у 2015 р. були Національна акціонерна компанія «Нафтогаз України», ПАТ «Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк» та ПАТ «ВТБ Банк», що становить 61,14 % від загального обсягу емісії акцій в Україні (табл. 2.7).

За результатами дослідження нами було встановлено, що акціонерна форма формування фінансового потенціалу для інноваційного розвитку підприємств реального сектору економіки не є привабливою. Ринок акцій в Україні залишається дуже фрагментарним з низькою капіталізацією через нестабільні умови ведення бізнесу, незахищеність права власності акціонерів і низький рівень корпоративного управління. Тому подальші перспективи застосування такої форми фінансування розвитку бізнесу в Україні залежать від багатьох фак-

торів, у тому числі і від самих підприємців. Акціонерне товариство, яке збирається фінансувати інвестиційний проект за рахунок додаткової емісії акцій, має виробити ефективну стратегію підвищення ліквідності і вартості акцій, що передбачає підвищення ступеня фінансової прозорості та інформаційної відкритості емітента, розширення та розвиток діяльності, зростання капіталізації, поліпшення фінансового стану й поліпшення іміджу.

Таблиця 2.7

*ТОП 10 емітентів, які зареєстрували найбільші випуски акцій
протягом 2015 року*

№ з/п	Найменування емітента	Обсяг емісії, млн грн	Частка у загальному обсязі емісій, %
1	ПАТ Національна акціонерна компанія «Нафтогаз України»	29 700,00	24,28
2	ПАТ «Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк»	26 377,73	21,57
3	ПАТ «ВТБ Банк»	18 700,00	15,29
4	ПАТ «Укрсоцбанк»	5271,51	4,31
5	ПАТ «Державний експортно-імпортний банк України»	5000,00	4,09
6	ПАТ «СБЕРБАНК»	4780,00	3,91
7	ПАТ «УКРСИББАНК»	4465,50	3,65
8	ПАТ АБ «УКРГАЗБАНК»	3837,00	3,14
9	ПАТ «ОТП Банк»	3384,99	2,77
10	ПАТ «РАЙЗ-МАКСИМКО»	3345,79	2,74

Джерело: складено авторами за джерелом [12].

З боку держави важливим є покращення ситуації є удосконалення правового забезпечення через прийняття законодавчих актів щодо:

- підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах;
- врегулювання питання участі акціонерів в управлінні акціонерним товариством;
- оптимізації процедур припинення акціонерних товариств у результаті реорганізації;
- корпоративного управління та ін.

Разом з тим доречним буде зауважити, що акціонерна форма організації бізнесу є досить привабливою для іноземних інвесторів, які вкладають кошти у вітчизняний бізнес. У процесі дослідження динаміки залучення іноземних інвестицій в економіку України, ми виявили щорічне збільшення частки прямих іноземних інвестицій (акціонерного капіталу) у загальній структурі сукупних іноземних інвестицій (рис. 2.8). З 2007 р. частка таких іноземних інвестицій зростає з 64,5 до 86,5 % у 2010 р. і на сьогодні становить 84,7 %.

Сумарні обсяги прямих іноземних інвестицій, що надійшли в економіку України, наведені на рис. 2.9. Звичайно, ПП є однією з найбільш затребуваною формою капіталовкладень для країн, що розвиваються, оскільки дозволяють реалізувати великі проекти, крім того, до країни надходять нові технології, практики управління тощо. Водночас для нашої країни залучення цього фінансового ресурсу не носило системний та закономірний характер.

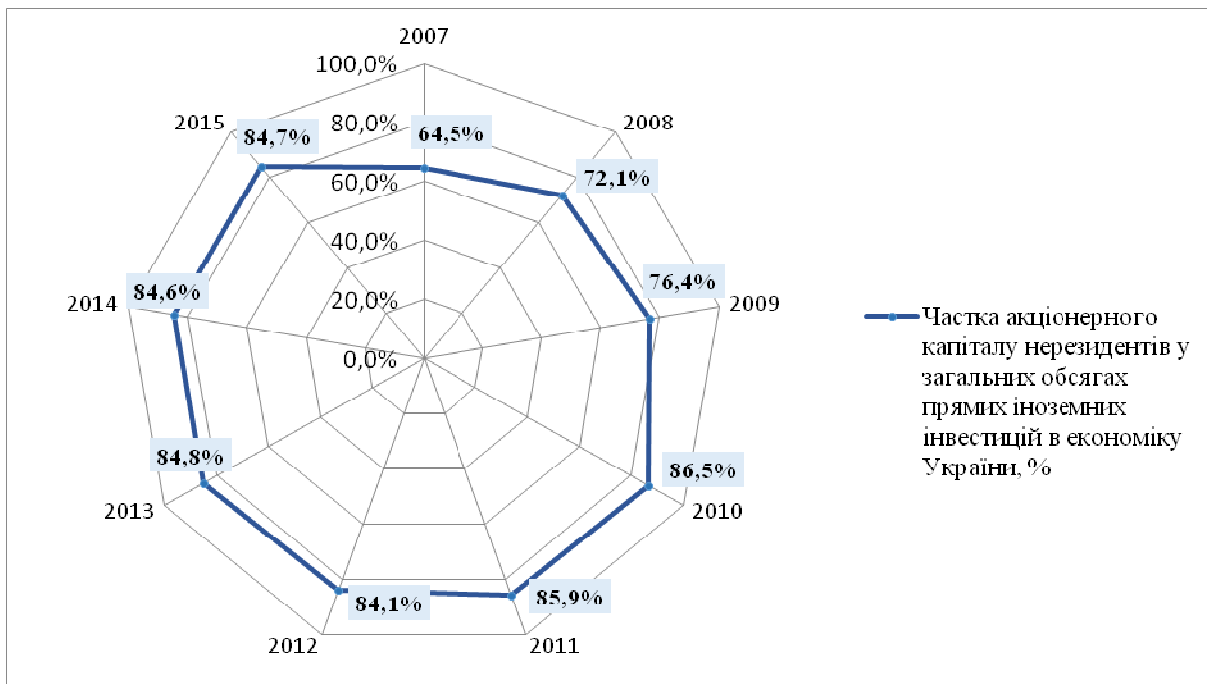


Рис. 2.8. Динаміка частки прямих іноземних інвестицій (акціонерного капіталу нерезидентів) у загальній структурі сукупного іноземного капіталу в економіку України, на кінець періоду, %

Джерело: складено авторами за джерелом [16].

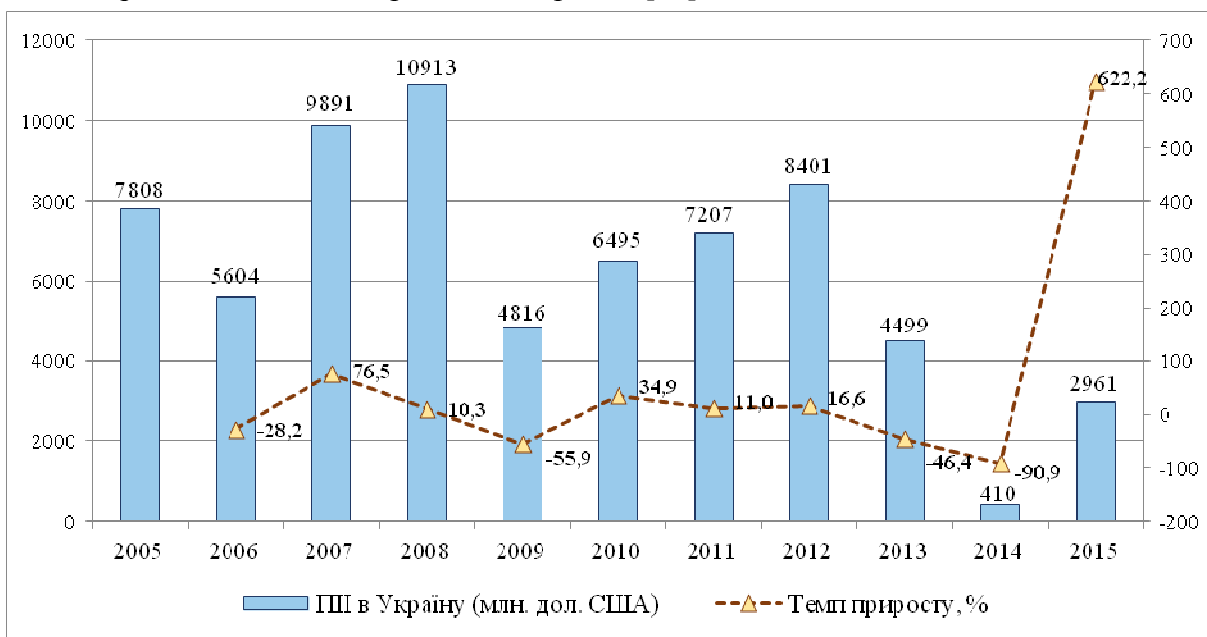


Рис. 2.9. Обсяги прямих іноземних інвестицій, що надійшли в економіку України у 2005–2015 рр.

Джерело: складено авторами за джерелом [17].

У період стабілізації політичної та економічної ситуації у країні (2007–2008, 2011–2012) відбувалось збільшення в абсолютному значенні прямих іноземних інвестицій. Негативною є динаміка іноземного інвестування в Україну в кризові періоди. Так, протягом 2014 р. надходження ПІ скоротились на 4089 млн дол. США, або -90,9 %; суттєвий вплив на ці процеси мали й зовнішні чинники, зокрема уповільнення зростання світової економіки і невизначеність у співпраці з МВФ із приводу продовження кредитування. Водночас, 2015 р. ха-

рактеризувався збільшенням обсягів прямих іноземних інвестицій, хоча їх рівень навіть не досягнув показчику 2009 та 2013 рр.

За даними Державної служби статистики України, обсяг залучених з початку інвестування прямих іноземних інвестицій (акціонерного капіталу) в економіку України на 31.12.2015 р. становив 43 371,4 млн дол. США.

У 2015 р. в економіку України іноземними інвесторами вкладено 3763,7 млн дол. та вилучено 891,3 млн дол. прямих інвестицій (акціонерного капіталу); зменшення вартості акціонерного капіталу за рахунок переоцінки, утрат та перекласифікації становило 5245,8 млн дол.

Інвестиції надійшли зі 134 країн світу. Із країн ЄС із початку інвестування внесено 33 042,3 млн дол. інвестицій (76,2 % загального обсягу акціонерного капіталу), з інших країн світу – 10 329,1 млн дол. (23,8 %). До десятки основних країн-інвесторів, на які припадає 83,0 % загального обсягу прямих інвестицій, входять: Кіпр – 11 744,9 млн дол., Нідерланди – 5610,7 млн дол., Німеччина – 5414,3 млн дол., Російська Федерація – 3392,1 млн дол., Австрія – 2402,4 млн дол., Велика Британія – 1852,5 млн дол., Віргінські Острови (Брит.) – 1798,9 млн дол., Франція – 1528,1 млн дол., Швейцарія – 1364,2 млн дол. та Італія – 972,4 млн дол.

Зазначимо, що на підприємствах промисловості зосереджено 13 280,1 млн дол. (30,6 %) прямих інвестицій, у т. ч. переробної – 11 331,7 млн дол., добувної промисловості і розроблення кар'єрів – 1243,6 млн дол., з постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря – 629,6 млн дол. У підприємства металургійного виробництва, виробництва готових металевих виробів внесено 5309,7 млн дол. прямих інвестицій, виробництва харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів – 2426,0 млн дол., виробництва гумових і пластмасових виробів, іншої неметалевої мінеральної продукції – 1097,6 млн дол., машинобудування, крім ремонту і монтажу машин і устаткування, – 808,8 млн дол., виробництва хімічних речовин і хімічної продукції – 747,9 млн дол.

В установах фінансової та страхової діяльності акумульовано 11823,9 млн дол., або 27,3 % загального обсягу прямих інвестицій; на підприємствах оптової та роздрібною торгівлі, ремонту автотранспортних засобів і мотоциклів – 5659,5 млн дол. (13,0 %); в організаціях, що здійснюють операції з нерухомим майном, – 3482,8 млн дол. (8,0 %); у сфері інформації та телекомунікації – 2308,7 млн дол. (5,3 %); професійної, наукової та технічної діяльності – 2174,5 млн дол. (5,0 %).

Заборгованість українських підприємств за кредитами та позиками, торговими кредитами та іншими зобов'язаннями (борговими інструментами) перед прямими іноземними інвесторами на 31.12.2015 р. становила 7824,2 млн дол. Таким чином, загальний обсяг прямих іноземних інвестицій (акціонерного капіталу та боргових інструментів) на 31.12.2015 р. становив 51 195,6 млн дол. [16].

Отже, підсумовуючи можемо зробити такі висновки:

1. Фінансовий потенціал для інвестування (ФПІ) – це сукупність усіх наявних фінансових ресурсів та майбутніх фінансових можливостей для реалізації суб'єктами господарювання інвестиційної діяльності. У цілому ФПІ – це підсу-

мкова фінансова характеристика діяльності підприємств та одночасно стартова оцінка його інвестиційних можливостей у майбутньому. Фінансовий потенціал включає в себе як фінансові ресурси, створені й накопичені у процесі попередньої діяльності, так і нові залучені кошти та сформовані фінансові резерви. Формування та зростання фінансового потенціалу за рахунок власних, залучених і позичених фінансових ресурсів є стрижнем формування інвестиційного потенціалу – основи для інноваційного та соціального розвитку й підвищення конкурентоспроможності усіх суб'єктів господарювання.

2. Провідним чинником успішної господарської діяльності усіх без винятку суб'єктів господарювання є їх власний фінансовий капітал. Він утворює основну частину фінансової складової інвестиційних ресурсів підприємств, нарощування якої зміцнює його конкурентоспроможні позиції на ринку та сприяє стратегічному розвитку на інноваційних засадах. За даними Державної служби статистики України власні кошти, є головним джерелом фінансування капітальних вкладень – 67,5 % на кінець 2015 р. Однак формування інвестиційного потенціалу за рахунок власних коштів має негативну тенденцію. Лише за 2014 р. катастрофічно підвищився рівень збитковості підприємств (фінансовий результат за усіма підприємствами знизився з 29 283,2 млн грн до - 523 587,0 млн грн, або падіння на 1888 %). Від'ємне значення спостерігалось і у 2015 р., а саме -340 126 млн грн, водночас, позитивною тенденцією стало збільшення на 7,4 п.п. кількості підприємств, які мали прибуток.

3. Закономірностями вітчизняного ринку інвестиційного кредиту є такі: а) питома вага інвестиційних кредитів у джерелах фінансування капітальних вкладень у країні знизилась із 17,1 % у 2012 р. до 7,6 % у 2015 р.; б) обсяг та питома вага банківських кредитів, наданих підприємствам на інвестиційні потреби, у період з 2010 по 2015 рр. також мали тенденцію до зниження, і хоча у 2013 р. темп їх приросту становив 8,6 %, це було спричинено, насамперед, переоцінкою інвестиційних кредитів в іноземній валюті; в) незначною є питома вага інвестиційних кредитів у кредитах, наданих банками нефінансовим корпораціям (у 2015 р. – 11,2 %, максимальний рівень спостерігався у 2009 р. – 19,14 %); г) досить непривабливою є ситуація із фінансовим лізингом, попри позитивну тенденцію до збільшення вартості договорів протягом 2009–2013 рр., 2014 і 2015 рр. характеризувались зменшенням вартості договорів фінансового лізингу на 76,4 і 15,8 % відповідно.

4. Попри вагому роль у фінансуванні інвестиційної діяльності, акціонерна форма як організаційно-правова форма ведення бізнесу популярності в Україні не має. Частка акціонерних товариств у загальній кількості суб'єктів ЄДРПОУ становить лише 1,38 %, або 15 571 суб'єкт. З 2008 р. частка акціонерних товариств зменшилося у двічі – з 2,7 до 1,39 %. Негативною є і тенденція щодо відкритих і публічних підприємств, які мають більше можливостей залучати ресурси на внутрішньому та зовнішніх ринках. Своєю чергою акціонерна форма організації бізнесу є досить привабливою для іноземних інвесторів, так, спостерігається збільшення частки акціонерного капіталу нерезидентів у загальній структурі сукупного іноземного капіталу із 64,5 % у 2007 р. до 86,5 % у 2010 р. і на сьогодні цей показник становить 84,7 %.

5. Основними факторами, що стримують зростання вітчизняних та іноземних інвестицій в економіку країни й формують несприятливий інвестиційний клімат, є такі: низький рівень капіталізації прибутків підприємств і відсутність економічних (фіскальних, монетарних) стимулів для майбутнього інвестування; високий рівень корупції, урядової бюрократії; наявність проблем у корпоративному секторі та незахищеність прав інвесторів (особливо міноритарних акціонерів); низький рівень торговельної активності на вітчизняному ринку акцій; недостатнє висвітлення інформації про емітентів, професійних учасників ринку цінних паперів, що перешкоджає оцінюванню інвестором реальної вартості й потенціалу українських підприємств, прийняттю ним інвестиційних рішень; значні обсяги тіньового бізнесу як основного джерела нелегального накопичення й вивезення капіталу.

Список використаних джерел

1. Проблеми фінансового забезпечення інноваційного розвитку : монографія / [за заг. ред. Т. А. Васильєвої]. – Суми : Вид-во СумДУ, 2009. – 350 с.
2. Фінансове стимулювання інвестиційно-інноваційної діяльності малого і середнього бізнесу в Україні : монографія / [А. Я. Кузнєцова, Г. В. Возняк, О. В. Дубовик, Н. В. Тувакова]. – Львів : ЛБІ НБУ, 2006. – 367 с.
3. Крупка М. І. Фінансово-кредитний механізм інноваційної моделі розвитку економіки України : [монографія] / М. І. Крупка. – Львів : Видавничий центр Львівського національного університету ім. І. Франка, 2001. – 608 с.
4. Черваньов Д. М. Менеджмент інноваційно-інвестиційного розвитку підприємств України : [монографія] / Д. М. Черваньов, Л. І. Нейкова. – К. : Т-во «Знання», КОО, 1999. – 514 с.
5. Онишко С. В. Фінансове забезпечення інноваційного розвитку : [монографія] / С. В. Онишко. – Ірпінь : Національна академія ДПС України, 2004. – 434 с.
6. Пшик Б. І. Теоретичні засади фінансово-кредитного стимулювання інноваційних процесів [Електронний ресурс] / Б. І. Пшик // Економічні науки. Серія «Облік і фінанси» : зб. наук. праць. – 2009. – Вип. 6 (24), ч. 2. – С. 5. – Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/En_oif/2009_6_2/29.pdf.
7. Академічний тлумачний словник [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://sum.in.ua/s/potencial>.
8. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування / Інформаційні матеріали Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.
9. Фінансові результати підприємств до оподаткування/ Інформаційні матеріали Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.
10. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.
11. Про цінні папери та фондовий ринок [Електронний ресурс] : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>.
12. Річна звітність Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>.
13. Про фінансовий лізинг [Електронний ресурс] : Закон України від 16.12.1997 р. № 723/97-ВР. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>.

14. Інформація про стан і розвиток фінансових компаній, лізингодавців та ломбардів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nfp.gov.ua/content/stan-i-rozvitok-finansovih.html>.

15. Кількість суб'єктів ЄДРПОУ за організаційно-правовими формами господарювання. Статистична інформація Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.

16. Інвестиції зовнішньоекономічної діяльності України. Статистична інформація Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.

17. Прямі іноземні інвестиції. Статистична інформація Фінансового порталу Мініфіну [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://index.minfin.com.ua/index/fdi/>.

2.2. Інструментарій контролінгу як способу управління підприємствами в умовах кризи: інноваційний аспект

При огляді економічної літератури можна відзначити велику кількість трактувань поняття контролінгу. Значний внесок у вивчення і розвиток теорії та методології контролінгу як нової управлінської концепції внесли зарубіжні дослідники, серед яких І. Ансофф, Дж. Б'юкенен, Х. Дітхер, Е. Майер, Р. Манн, Г. Піч, Дж. Мун, Дж. Паллард та ін. Е. Майер визначає контролінг також як комплекс методів оперативного і стратегічного управління: обліку, планування, аналізу та контролю, що об'єднуються на якісно новому етапі розвитку ринкових відносин в єдину систему, функціонування якої підпорядковане певній меті, а також як керівну концепцію ефективного управління фірмою і забезпечення її довгострокового існування [2, с. 43].

Німецький дослідник Х. Дітгер називає контролінг інформаційною системою забезпечення, орієнтованою на результат управління компанією, основною функцією якої є підтримка керівництва підприємства [10, с. 18].

Відповідно до трактування Дж. Палларда контролінг являє собою систему управління компанією, спрямованої на поступальний ефективний, економічний і рентабельний її розвиток [5, с. 189].

Говорячи про особливості становлення контролінгу в Україні, можна констатувати, що ця категорія для української теорії і практики управління підприємством є відносно новим. Тільки з початку 90-х рр. XX століття в Україні з'являються дослідження у сфері контролінгу. При цьому впровадження цієї концепції у країні з переходом на ринкові рейки управління проходило досить критично, що було обумовлено тим, що контролінг значною мірою ототожнювався з традиційним контролем, а західний термін «контролінг» не приносить нічого якісно нового для української теорії та практики менеджменту сучасного етапу.

Слід відзначити значне розмаїття інструментів контролінгу. Більшість авторів, що займаються зазначеною проблемою, мають єдину думку про те, що інструменти контролінгу поділяються на інструменти стратегічного і оперативного контролінгу. Ця вимога очевидно впливає з призначення цих видів контролінгу (стратегічний контролінг спрямований на створення конкурентної переваги, а оперативний – на його утримання).