

УДК 336.648

С.П. Попова, асист., І.С. Геращенко, магістр гр. ФК-15М-2
Центральноукраїнський національний технічний університет

Розширення джерел використання позикового капіталу підприємства

У статті досліджено теоретичні основи сутності позикового капіталу підприємства, окреслено переваги та недоліки його використання, обґрунтовано перспективи розширення та диверсифікації інструментів формування позикових ресурсів у сучасних умовах.

позиковий капітал, банківське кредитування, інвестиційний банківський кредит, проектне фінансування, консорціумний кредит, факторинг, мезонінне фінансування, ЕСА-фінансування, ЛВО-фінансування

Ефективна фінансова діяльність підприємства потребує постійного використання в обороті позикового капіталу. Це зумовлено невідповідністю у часі між надходженнями коштів та витратами, сезонністю виробництва, впровадженням інвестиційних проектів, які потребують значних обсягів вкладень у певний період, а також розширенням виробничо-господарської діяльності та оновленням матеріально-технічної бази підприємства. Використання позикового капіталу позитивно впливає на фінансову діяльність суб'єктів господарювання через можливість диверсифікації джерел фінансування, забезпечення зростання фінансового потенціалу та інвестиційної активності, прискорення оборотності вкладених коштів, збільшення рентабельності власного капіталу тощо.

Проблемам управління позиковим капіталом підприємства присвятили свої праці Г. Азаренкова, І. Бланк, Ю. Воробйов, О. Зеленіна, Г. Кірейцев, Г. Крамаренко, А. Поддєрьогін, О. Теліженко, О. Терещенко, Г. Філіна та багатьох інших науковців. Незважаючи на значне висвітлення у науковій літературі аспектів використання суб'єктами господарювання позикового капіталу, потребують додаткового дослідження питання впровадження нових форм кредитування діяльності підприємств.

© С.П. Попова, І.С. Геращенко, 2017

Метою статті є поглиблення теоретичних засад фінансування підприємств за рахунок позиченого капіталу та розроблення рекомендацій щодо розширення та диверсифікації інструментів його формування.

Вивчення поняття «позиковий капітал», спричиняє значну кількість різних поглядів, що підкреслює складність і багатогранність його суті та прояву у суспільно-економічних відносинах.

Так, І.А. Бланк визначає позиковий капітал як «грошові кошти або інші майнові цінності, що залучаються для фінансування розвитку підприємства на поворотній основі. Всі форми позикового капіталу, що використовує підприємство, є його фінансовими зобов'язаннями, що підлягають погашенню в передбачені терміни» [2].

А.М. Поддєрьогін, розглядаючи позиковий капітал з позиції фінансового менеджменту формулює його визначення таким чином: «позиковий капітал – це кошти, які залучаються для фінансування господарської діяльності на принципах строковості, повернення та платності» [8].

У своїх роботах автор Л.П. Довгань зазначає, що «під позиковим капіталом розуміють частину коштів, які сформувались за рахунок залучених джерел, вони не є власністю підприємства і тому протягом відповідного періоду мають бути повернені власникам» [3].

Професор В.В. Ковальов дає таке визначення: «позикові засоби – це заборгованість по довгостроковим і короткостроковим позикам, погашення яких повинно мати місце на визначену дату, починаючи з дати, на яку складено баланс» [4].

Г.О. Крамаренко і О.Є. Чорна додержуються думки, що існує поділ на позиковий фінансовий капітал та залучений фінансовий капітал. Позиковий фінансовий капітал являє собою позичковий капітал, переданий підприємству в тимчасове користування на умовах платності і повернення у вигляді кредитів банків, виданих на різні терміни, коштів інших підприємств у вигляді векселів, облігаційних позик. А залучений фінансовий капітал являє собою частину власних коштів підприємства, призначену для погашення своїх короткострокових зобов'язань, але тимчасово використовувану в господарському обороті [5].

Отже, зміст терміну «позиковий капітал» залишається однаковим, не зважаючи на різноманітність його трактувань науковцями.

Приймаючи рішення про залучення позикових коштів слід враховувати, як позитивні так і негативні риси позичкового капіталу.

Перевагами використання позикового капіталу є: більші обсяги залучення особливо при високому кредитному рейтингу; можливість зростання фінансового потенціалу підприємства; здатність генерувати зростання рівня рентабельності власного капіталу за рахунок ефекту фінансового важелю; більш низька вартість в порівнянні з власним капіталом; використання механізму податкового коректора; різноманітність джерел і можливість пошуку більш дешевого позикового капіталу.

До недоліків залучення позикових коштів слід віднести: ризик втрати фінансової стійкості та втрати платоспроможності; можливість банкрутства в разі несплати боргу; висока залежність вартості позиченого капіталу від кон'юнктури фінансового ринку; зменшення розміру прибутку в зв'язку з необхідністю сплачувати відсотки; обмеженість напрямів використання кредиту кредитним договором, цільове спрямування; наявність штрафних санкцій за порушення умов кредитного договору; складність процедури залучення.

Джерела і форми залучення позикового капіталу підприємства є досить різноманітними. Найпоширенішим серед них в сучасних умовах є кредитування, серед традиційних форм якого провідна роль належить банківським кредитам, ключовою перевагою яких є свобода використання отриманих грошових коштів.

Однак практика використання банківських позик, залучених вітчизняними суб'єктами господарювання, засвідчує їх короткостроковий характер та відсутність зв'язку з розширеним відтворенням діяльності. Тому, важливим завданням сьогодні є посилення інвестиційного характеру кредитування, що дасть змогу забезпечити економічне зростання. З цією метою у світовій практиці широкого застосування набув інвестиційний банківський кредит, що надається позичальнику на середньо- та довгостроковий період за наявності відповідного пакету документів, які підтверджують намір реалізувати інвестиційний проект. Головним його недоліком вважається складність ведення документообігу та наявність тривалої бюрократичної процедури оформлення такої позики. Поряд з цим, до недоліків цієї форми кредитування відносять: чітку орієнтацію виключно на фінансування новоутворених підприємств або для конкретних інвестиційних проектів; необхідність передачі у заставу необоротних активів позичальника до моменту введення в експлуатацію інвестованого об'єкту.

Найпоширенішими формами інвестиційного кредитування у зарубіжній практиці є:

- проектне фінансування, що являє собою довгострокове кредитування інвестиційних проектів, при якому основним об'єктом забезпечення за кредитом виступає сам проект, тобто доходи від його реалізації. Окрім банківських установ такі кредити надають інвестиційні та інноваційні фонди, спеціалізовані фінансові компанії, страхові та лізингові компанії та ін.

В Україні проектне фінансування практикує невеликий сегмент банків, при цьому більшість установ не розголошують умови своєї участі у фінансуванні проектів, що стримує поширення цього методу мобілізації позиченого капіталу. Стримують поширення проектного фінансування нерозвиненість правової бази, відсутність відповідного досвіду та інші чинники зовнішнього та внутрішнього плану [9, с. 72].

- консорціумний кредит, коли у ролі позичальника виступає не одна фінансова установа, а кілька банків-кредиторів на чолі з організатором позики. Сфера їх застосування: масштабні високо ризиковані проекти, фінансування яких одним банком мало ймовірно через значний обсяг необхідних вкладень та високу ймовірність фінансових втрат. Основним же недоліком консорціумного кредиту є наявність численних процедурних обмежень, складність ведення документообігу та ін., що нерідко затягує термін отримання коштів, суттєво здорожує вартість ресурсів та змушує позичальника шукати альтернативні джерела фінансування. У зарубіжних країнах вирішити цю проблему намагаються за рахунок впровадження електронного оформлення консорціумного кредиту, в Україні через відсутність досвіду такого кредитування, питання введення електронних процедур навіть не розглядається.

Серед нетрадиційних інструментів залучення позикових коштів для потреб розширеного відтворення варто відмітити мезонінне фінансування [7], яке поєднує ознаки як боргового фінансування, так і прямих інвестицій і являє собою схему, коли власник ресурсів 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. Його

перевага - нижча, порівняно з прямим інвестуванням, вартість, оскільки за умови зростання ринкової вартості підприємства погашення мезонін-позики та викуп опціону здійснити дешевше, ніж викупити частку акціонерного чи пайового капіталу, передану інвестору при значенні прямих інвестицій. Головний недолік - порівняно висока вартість, що пов'язано із вищим рівнем ризику для інвесторів. Оскільки воно є гібридним фінансовим інструментом, який поєднує ознаки кредитування та емісійного залучення коштів, то у випадку банкрутства позичальника заборгованість за мезонін-кредитом буде стягуватись після погашення усіх кредитних зобов'язань, але перед поверненням акціонерного капіталу. Фактично, кредитор у схемі мезонін-фінансування бере на себе частину ризиків акціонера, а тому розраховує на вищу доходність. У зарубіжних країнах воно доволі широко використовується при реалізації венчурних проєктів, тоді як в Україні – практично відсутнє.

Загальновідомим, але мало застосовуваним в Україні інструментом залучення позикових коштів на нетривалий період є факторинг, що являє собою продаж третій особі своєї дебіторської заборгованості, передбачає застосування двох схем – з правом регресу і без нього. У першому випадку головна мета застосування факторингу – упередити порушення обороту грошових коштів підприємства в період надання ним комерційного кредиту своїм контрагентам. Фінансова установа, яка виступає фактором, бере на себе ризик прострочення платежу з боку дебітора упродовж пільгового періоду, який триває від моменту закінчення відстрочення платежу до часу виставлення регресу. Після цього, у випадку непогашення дебітором своїх зобов'язань, фінансова установа-фактор може вимагати від підприємства-клієнта повернення наданого фінансування. За оцінками експертів, на факторинг з правом регресу припадає понад 95% обсягу факторингових послуг в Україні [6].

Він дає змогу отримати фінансування на достатньо вигідних умовах і, водночас, знизити ризик фінансових втрат і втрати ліквідності в процесі господарської діяльності. Варто зауважити, що в умовах збереження кризи неплатежів і стійкого нарощування обсягів дебіторської заборгованості в країні, широке застосування факторингу є винятково актуальним. Втім, ринок факторингових послуг в Україні розвивається вкрай повільно, що у наукових джерелах схильні пов'язувати з низкою чинників: низьким рівнем ознайомлення з

послугою; асоціюванням з кредитом; проблемами документального оформлення; ростом вартості продукції та ін. [11, с. 226-227].

Факторинг як інструмент залучення короткострокових позикових ресурсів володіє низкою вагомих переваг порівняно зі строковим кредитом, а саме: гнучкі строки надання й повернення коштів; можливість регулювання обсягу залучення коштів; на відміну від банківського кредиту, факторингове фінансування не завжди передбачає оформлення застави. Зауважимо, що у зарубіжних країнах компанії-фактори переважно не ставлять вимог щодо наявності застави, в Україні через високий рівень фінансових ризиків значна частина фінансових установ вимагає при наданні факторингового фінансування застави у його подвійному розмірі [6]; залучення позикових ресурсів за угодою факторингу не позначається на структурі балансу підприємства та показниках його фінансового стану, тоді як отримання кредиту веде до зростання обсягів позиченого капіталу і, відповідно, погіршення окремих фінансових індикаторів (коефіцієнтів фінансового ризику, фінансової стабільності та ін.).

Іншим негативним чинником, що стримує розвиток ринку факторингових послуг в Україні можна визначити відсутність державного контролю та чіткого законодавчого врегулювання надання цих послуг. Внаслідок цього, характерними ознаками вітчизняного ринку факторингу є високий рівень шахрайства з боку факторів, а також нерівноправність сторін, задіяних в цих операціях. Більш того, вітчизняне законодавство, яке регламентує питання факторингу, з незрозумілих причин містить ряд норм, які можуть не лише суттєво погіршити результати фінансово-господарської діяльності клієнта-постачальника, але й спричинити його банкрутство.

В умовах поглиблення інтеграції України в європейський економічний простір все більшої актуальності набуває така перспективна форма залучення довгострокових позикових ресурсів як ЕСА-фінансування. У багатьох країнах ЄС для стимулювання експорту функціонують так звані кредитні експортні агентства (Export Credit Agency), основне призначення яких – кредитувати на вигідних умовах покупців продукції поза межами ЄС. При наявності жорстких початкових умов отримання фінансування (наявність звітності, складеної за міжнародними стандартами за два останніх роки; обмеження щодо норми покриття експортного контракту (імпортер зазвичай має погасити самостійно не менше 15% вартості товару); вимоги щодо мінімального обсягу контракту, який підлягає

фінансуванню та юрисдикції угоди), його переваги очевидні: порівняно низька вартість ресурсів, які залучаються для потреб підприємства-імпортера; довгостроковий характер залучення позикових коштів; гнучкість умов отримання фінансування (зокрема, експортне агентство може надавати відстрочку виплати основної суми боргу та нарахованих відсотків як мінімум до моменту введення інвестиційного об'єкта в експлуатацію (1-2 роки в середньому) [1].

Іншою мало поширеною у вітчизняній практиці формою цільового залучення позикових ресурсів є LBO-фінансування (від Leveraged Buy-Out), яке передбачає викуп компанії-мети за рахунок позичених ресурсів. Така форма фінансування у зарубіжній практиці активно використовується при здійсненні операцій злиття та поглинання. Великою перевагою використання LBO-фінансування є те, що за рахунок позичених ресурсів може покриватися до 85-90% вартості угоди з купівлі компанії-мети. Її активи разом з грошовим потоком, з одного боку, виступають заставою за угодою LBO-фінансування, а з іншого боку, є джерелом коштів для погашення боргу. Таким чином, характерною рисою LBO є забезпечення кредиту за рахунок не тільки і не стільки власних активів позичальника, скільки активів не приналежної йому компанії-мети [10, с. 328].

Отже, в умовах нерозвиненості інститутів фінансового сектору і переважання банківського кредитування серед форм залучення позиченого капіталу важливим чинником підвищення доступності позикових ресурсів є впровадження нових форм кредитування. Слід зазначити, що перспективи використання вказаних інноваційних інструментів залучення позикового капіталу тісно пов'язані із загальним розвитком банківської системи та диверсифікацією банківських послуг. Однак у сучасних умовах лише невелика частина банківських установ декларує надання інноваційних кредитних продуктів, у більшості ж випадків сфера їх застосування в Україні поки дуже обмежена.

Список літератури

1. Альбетков А. Способы привлечения в компанию заемного финансирования / А. Альбетков // Финансовый директор. – 2007. – №1. – С. 72-79 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://fd.ru/articles/23638-sposoby-privlecheniya-v-kompaniyu-zaemnogo-finansirovaniya>.
2. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента [Текст]/ И.А. Бланк. - К.:Ника-Центр, 1999.– 512 с.

3. Довгань Л.П. Визначення оптимальної вартості структури капіталу та мінімізація ризиків залучення позикових коштів у акціонерних товариствах [Текст] / Л.П. Довгань // Актуальні проблеми економіки. – 2003. – № 12. – С. 26–34.
4. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент [Текст]: учебник / В.В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2001. – 768 с.
5. Крамаренко Г.О. Финансовый менеджмент [Текст]: підручник / Г.О. Крамаренко, О.Є. Чорна; Дніпропетровський ун-т економіки та права. – К.: ЦНЛ, 2006. – 520 с.
6. Кривенко Т. Как украинский бизнес приобщается к факторингу / Т. Кривенко // Финансовый портал «Минфин». – 2013. – 18 октября [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minfin.com.ua/2013/10/18/824562/>
7. Лурье В. Мезонинное финансирование: международный опыт и российская практика / В. Лурье, Е. Мелихов // Слияния & Поглощения. – 2013. – №4. – С. 30-35.
8. Поддєрьогін А.М.Фінансовий менеджмент [Текст]: підручник / Кер.кол.авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2008. – 536 с.
9. Сопільняк А.В. Проектне фінансування: проблеми і перспективи розвитку в Україні / А.В. Сопільняк // Молодий вчений. – 2015. – №2(17). – С. 70-74.
10. Шевченко-Перепьолкіна Р.І. ЛВО-фінансування угод злиття і поглинання: особливості та перспективи українського ринку / Р.І. Шевченко-Перепьолкіна // Наукові записки НУ «Острозька академія». Серія: Економіка. – 2013. – Вип. 23. – С. 327-330.
11. Шпаргало Г. Факторингові операції в Україні: проблеми та перспективи / Г. Шпаргало, Н. Наконечна // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». – 2009. – №5(640). – С. 226-231.

Одержано 11.05.17

УДК 368.914

С.П. Попова, асист., А.С. Рибчинська, магістр гр. ФК-15М-2
Центральноукраїнський національний технічний університет

Сучасний стан та перспективи розвитку недержавного пенсійного забезпечення в Україні

У статті досліджено теоретичні основи функціонування системи недержавного пенсійного забезпечення, здійснено аналіз основних показників діяльності недержавних пенсійних фондів, визначено чинники, що перешкоджають їх ефективному розвитку та обґрунтовано шляхи активізації діяльності НПФ у сучасних умовах.

пенсійна система, недержавне пенсійне забезпечення, інвестиційна активність, недержавні пенсійні фонди, пенсійні внески, пенсійні активи, пенсійні виплати

© С.П. Попова, А.С. Рибчинська, 2017