

Кондор, 2011. – 282 с.

11. Смирнов И. О. Бюджет городского Совета и планирование городского хозяйства / И. О. Смирнов, В. А. Шаврин // Городской Совет : сб. статей. – М., 1935. – С. 61-83.

12. Старостенко Н. Методичні підходи до оцінки фінансової стійкості бюджету міста / Н. Старостенко // Економіка України. – 2005. – № 9. – С. 39-47.

13. Твердохлебов В. Н. Местные финансы : избранные статьи / В. Н. Твердохлебов ; науч. ред. и вст. статья Н. Г. Королева. – (Библиотека экономической мысли России). – РОССПЭН, 2012. – 544 с.

14. Європейська хартія місцевого самоврядування [Електронний ресурс] : офіц. текст : за станом на 16.11.2009 р. – Режим доступу : http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/994_036.

15. Бюджетний кодекс України [Електронний ресурс] : офіц. текст : за станом на 1 вересня 2013 р. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.

16. Про місцеве самоврядування в Україні [Електронний ресурс] : Закон України від 21 травня 1997 року № 280/97-ВР. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/280/97-%D0%B2%D1%80>.

17. Nollenberger K., Groves S. M. & Valente M. G. (2003). Evaluating Financial Condition : A Handbook for Local Government, Washington, DC, International City/County Managers Association.

УДК 330.322.1

Томашевська А. М.,

Буковинський державний фінансово-економічний університет,
м. Чернівці

Характеристика джерел забезпечення інвестиційної діяльності

Розглянуто методи та форми фінансування інвестиційної діяльності підприємств. Охарактеризовано переваги та недоліки кожного із джерел фінансування інвестицій та доцільність використання лізингового кредиту і проектного фінансування інвестицій.

Ключові слова: інвестиційна діяльність, фінансові ресурси, самофінансування, пайове фінансування, проектно фінансування, лізинг, регрес.

Рассмотрены методы и формы финансирования инвестиционной деятельности предприятий. Охарактеризованы преимущества и недостатки каждого из источников финансирования инвестиций и целесообразность использования лизингового кредита и проектного финансирования инвестиций.

Ключевые слова: инвестиционная деятельность, финансовые ресурсы, самофинансирования, доленое финансирование, проектное финансирование, лизинг, регресс.

The article deals with methods and forms of enterprises investment activity financing. Advantages and disadvantages of each investment source have been described; expediency of lease credit and project financing use has been analyzed.

Keywords: investment activity, financial resources, self-financing, collective share-based financing, project financing, leasing, recourse.

Постановка проблеми. Необхідною умовою розвитку будь-якої галузі народного господарства є цілеспрямована інвестиційна діяльність. При цьому активна економічна діяльність підприємств певною мірою залежить від обсягу та форм інвестицій, тому що останні формують виробничий потенціал на новій науково-технічній базі, а також визначають конкурентні позиції країни на світових ринках. Від інтенсивності й результативності інвестиційних процесів залежить успіх перетворень насамперед у сферах економічного, політичного та соціального життя, побудова цивілізованого суспільства.

Отже, інвестиційний процес потребує постійного поглибленого дослідження, насамперед, з питань обґрунтування джерел інвестиційної діяльності, виборі ефективних методів та форм інвестування, а також пошуку нових шляхів активізації інвестиційної діяльності в умовах розвитку конкурентоспроможної економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Різноманітні аспекти інвестиційної діяльності підприємств у сучасній економіці досліджують як багато вчених близького зарубіжжя, так і вітчизняних вчених таких як І. Бланк [7; 8], В. Бочаров [9], Т. Майорова [12], А. Пересада [13], А. Поддєрьогін [14], В. Прядко [15], Н. Татаренко [17], В. Федоренко [19]. Проте, незважаючи на багатогранність проведених досліджень, досі не сформована детальна класифікація джерел інвестиційної діяльності підприємств та відсутній чіткий взаємозв'язок методів, форм і джерел фінансування в залежності від різних факторів, що впливають на інвестиційну діяльність.

Постановка завдання. Основною метою формування інвестиційних ресурсів підприємства є задоволення потреби в придбанні необхідних інвестиційних активів і оптимізація їхньої структури з позицій забезпечення ефективних результатів інвестиційної діяльності. Метою статті є обґрунтування джерел інвестиційної діяльності, визначення переваг та недоліків кожного із методів фінансового забезпечення інвестиційної діяльності підприємств.

Виклад основного матеріалу. Основною особливістю формування інвестиційних ресурсів є використання широкого поля джерел, засобів і методів фінансування інвестиційної діяльності та їх впливу на фінансово-господарську діяльність суб'єктів господарювання [12, с. 259].

Інвестиційні ресурси, крім грошової, можуть залучатися в інших формах [13, с. 28]: природних ресурсах (земля, корисні копалини, водні ресурси); матеріально – речові ресурси, які можуть бути використані в економічному розвитку (будівлі, споруди, машини і обладнання, транспортні засоби); трудові ресурси (робоча сила в працездатному віці); інформаційні ресурси (бази даних, інтелектуально-інформаційні послуги). Як правило найбільша частка інвестиційних ресурсів мобілізується у грошовій формі. Тому найістотнішим фактором інвестиційної діяльності є наявність фінансових ресурсів. Це перша умова формування інвестиційних планів, а водночас і основне обмеження. З оцінювання обсягів наявних ресурсів починається інвестиційне планування, і за цими ресурсами перевіряється реальність уже розробленої інвестиційної стратегії.

Фінансові ресурси – це грошові кошти, що знаходяться в розпорядженні суб'єкта господарювання і спрямовуються на розвиток підприємницької діяльності, утримання об'єктів невиробничої сфери, на споживання і створення резервів [13, с. 181].

Огляд економічної літератури свідчить про існування великої різноманітності поглядів вчених на розуміння природи джерела інвестицій. Так прихильники раннього меркантилізму Д. Юм (1711–1776), Т. Манн (1571–1641), Д. Ло (1671–1729) джерелом інвестицій вважають реальні гроші, дохід від торгівлі; англійська класична школа політекономії А. Сміт (1723–1790), Д. Рікардо (1772–1823) – заощадження капіталістів; марксистки К. Маркс (1818–1883), маржиналісти К. Менгер (1840–1921), Ф. Візер (1851–1926), Л. Вальрас (1834–1916), Д. Кларк (1847–1938), неокласики А. Маршал (1842–1924), кейнсіанство Дж. Кейнс (1883–1946), інституціоналісти А. Шпітгоф (1873–1938), В. Мітчел (1874–1948), Р. Коуз (1910) – заощадження [17, с. 11].

Узагальнення літератури щодо джерел інвестиційної діяльності в умовах адміністративно – командної економіки свідчить, що є вкрай обмеженими.

До реформи 1965 р. в СРСР [20, с. 226] найширше застосовувалось бюджетне фінансування капітальних вкладень. Враховуючи слабку зацікавленість в ефективному використанні одержуваних безповоротно капітальних вкладень, робилися неодноразові спроби змінити політику безповоротного фінансування розширеного відтворення через утворення на підприємствах за рахунок внутрішніх накопичень резервного фонду, фонду

покращення побутових умов робітників; створення фонду преміювання, фонду розширення підприємства, фонду розвитку підприємства; впровадження практики довгострокового кредитування капітальних вкладень (з 1965 р.).

До кінця 80-х років в СРСР об'єктом джерел інвестицій виступали: централізовані (державні) капітальні вкладення; кредити державних банків; вкладення з прибутку підприємств; амортизаційні відрахування.

Такі джерела інвестицій не завжди могли на відповідному рівні забезпечити процес впровадження НТП, підвищення якості продукції, збереження навколишнього середовища.

Ринкові методи господарювання значно розширюють джерела інвестиційної діяльності. В якості таких джерел використовують власні, позикові, залучені, позичені кошти, бюджетні кошти, вільні кошти населення, іноземні інвестиції. Слід зазначити, що саме ці джерела інвестиційних ресурсів мають місце і в країнах з розвинутою ринковою економікою. Огляд сучасної економічної літератури свідчить, що класифікація джерел інвестиційної діяльності, здійснюється на підставі декількох ознак.

Так, А. Пересада [13, с. 193] поділяє джерела фінансування інвестицій на зовнішні та внутрішні. Такий поділ є не надто зрозумілим, по відношенню до чого джерела є внутрішніми і зовнішніми (чи то об'єктом інвестування виступає підприємство, чи країна), тобто поділ на вітчизняні та іноземні інвестиційні ресурси.

Т. Майорова поділяє [12] джерела інвестицій на власні, боргові, залучені.

В. Федоренко [19] класифікує на: повне самофінансування, позики, оренда майна, кошти з бюджету, кошти дрібних інвесторів (акціонування), змішане фінансування.

О. Єрмошкіна, Н. Реверчук, І. Скоморович [16] та І. Бланк [7] виділяють тільки власні та позикові джерела інвестиційних ресурсів, виключаючи залучені як окреме джерело інвестицій.

О. Ідрісов, виділяючи дві групи джерел інвестиційних ресурсів (власні та позикові), стверджує, що під власним капіталом, як правило, розуміються грошові кошти, залучені підприємством у вигляді акціонерного капіталу [11]. Але в разі виділення залучених джерел інвестиційних ресурсів, крім власних та позикових, кошти, залучені у вигляді акціонерного капіталу, вірніше було б віднести до залучених. Взагалі розподіл джерел інвестиційних ресурсів на три великі групи – власні, залучені та позикові – є точнішим, оскільки передбачає чітке, взаємовиключне визначення характеристик кожної групи.

Окремо, на нашу думку, слід виділити групу епізодичних джерел інвестування з позиції ймовірності їх виникнення, до якої доцільно включити прострочену кредиторську заборгованість; кошти отримані як страхові відшкодування від аварій та стихійних лих; спонсорські та донорські кошти.

В економічній літературі відсутня єдина точка зору відносно методів, форм і джерел фінансування інвестицій.

Деякі методи фінансування інвестицій наведені І. Бланком у навчальному посібнику «Інвестиційний менеджмент» [8, с. 398-402]. Ним виділено наступні методи фінансування інвестиційних проектів: повне самофінансування, акціонування, венчурне фінансування, кредитне фінансування, змішане фінансування.

Згідно В. Золотогорова [10, с. 231], фінансування інвестиційних проектів може здійснюватися в різних формах, до яких відносяться акціонерна, бюджетна, лізинг, позикове фінансування та іпотека.

А. Пересада виділяє акціонування, боргове фінансування, фінансування на консорційних засадах, оренда, пільгове фінансування та субсидування як способи залучення капіталу для фінансування інвестицій, а чистий прибуток,

амортизаційні відрахування, статутний фонд, державні субсидії, гранти, довготермінові банківські кредити як інвестиційні джерела фінансування [13, с. 187].

Важливо відмітити, що наведені А. Пересадою джерела фінансування інвестицій мало чим відрізняються від методів І. Бланка та форм В. Золотогорова.

Виходячи з наведених дефініцій, на нашу думку, можливе використання як словосполучення «метод фінансування інвестицій», «форми фінансування» так і «джерела фінансування інвестицій».

З метою уникнення рівнозначності даних визначень методом фінансування будемо розуміти процес фінансування інвестицій. Під формами інвестиційних ресурсів пропонуємо мати на увазі зовнішні прояви сутності методу фінансування (грошова, товарна), а під джерелами залучення – об'єкти, процеси витоку фінансових ресурсів, матеріальних цінностей.

Окремо взятий метод фінансування може мати свої форми вираження та джерела фінансування.

При цьому, окремі джерела фінансування інвестицій, об'єднані за своєю сутністю, дозволяє відносити їх саме до певного методу фінансування.

Наприклад залучення кредиту, залучення вільних коштів підприємств і населення, емісія облігацій є джерелами позикового фінансування (яке ми розглядаємо як метод фінансування), оскільки їх залучення відповідає умовам поверненості, строковості та платності, і дозволяє об'єднати їх під одним методом фінансування.

Самофінансування – здійснюється виключно за рахунок власних коштів. Цей метод є основним для реалізації невеликих інвестиційних проектів індивідуальних інвесторів. Головна роль серед власних джерел фінансування інвестиційних проектів, безумовно, належить прибутку (нерозподілений прибуток), який залишається у підприємства після сплати податків та інших обов'язкових платежів. Крім того, прибуток є найкращим джерелом для фінансування інвестицій, для яких важко визначити строк окупності та рівень доходності.

Серед власних джерел фінансування інвестиційних проектів зростає економічна (фактичне відшкодування діючих основних фондів) та податкова роль (віднесення амортизаційних відрахувань до валових витрат, чим зменшується сума прибутку до оподаткування) амортизаційних відрахувань, які формуються в результаті переносу вартості основних фондів на вартість продукту та в сукупності складають амортизаційний фонд [12, с. 265].

Найбільш привабливим джерелом фінансування інвестицій є реінвестування власних джерел, перш за все прибутку, що супроводжується доступністю та незначними фінансовими ризиками але тільки за рахунок власних джерел, модернізувати реальний сектор економіки і забезпечити динамічний розвиток не можливо.

Тому для підприємств фінансування інвестиційної діяльності досить привабливою є перспектива залучення додаткових коштів шляхом емісії цінних паперів. Дані джерела фінансування використовуються для реалізації великомасштабних проектів, і це може стосуватися лише стабільно працюючих підприємств. Мобілізація інвестиційних ресурсів з даних джерел фінансування здійснюється через ринок цінних паперів.

Емісія акцій, як джерело фінансування інвестицій, зазвичай є альтернативою позикового фінансування, та, хоча використання додаткової емісії звичайних акцій в якості альтернативи кредиту пов'язано з меншими витратами, до позикового фінансування на практиці звертаються частіше.

Одним із недоліків даного джерела для акціонерних підприємств є

отримання інвестиційних ресурсів лише по закінченню розміщення акцій. Розміщення по-перше, потребує часу, а по-друге, випуск не завжди може бути реалізованим в повному обсязі. Також слід пам'ятати, що звичайні акції є пайовими цінними паперами, а не позиковими і прийняття рішення щодо додаткової емісії може призвести до розмиття пропорційних часток участі колишніх акціонерів у статутному капіталі, зменшенні їх доходів та кількості голосів на акціонерних зборах.

Такі джерела залучення капіталу викликають побоювання в акціонерів. Для уникнення даної ситуації, згідно Закону України «Про акціонерні товариства» [2, с. 7] у статуті акціонерного товариства може передбачатися переважне право на викуп акцій нової емісії акціонерами, які вже мають частку в статутному капіталі, що забезпечить від втрати контролю при прийнятті управлінських рішень.

Привілейовані акції на відміну від простих не підтверджуються часткою в акціонерному капіталі, проте дивіденди виплачуються за фіксованою ставкою, що підтверджує високу ціну такого джерела інвестиційних ресурсів.

Основним недоліком емісії привілейованих акцій є те, що виплата дивідендів не залежить від прибутку акціонерного підприємства. Вразі не отримання прибутку, товариство змушене виплатити дивіденди з резервного фонду [2, с. 25] або замінити свої зобов'язання перед власниками привілейованих акцій на право голосу в акціонерних зборах (одна акція рівноцінна одному голосу). Також обсяг залучення коштів з такого джерела є обмеженим, частка привілейованих акцій у статутному капіталі акціонерного товариства не може перевищувати 25 %.

В. Шеремет [18, с. 70] до джерел кредитного фінансування відносить: банківські кредити, лізинг.

В. Бочаров та В. Леонтьєв [9, с. 327-328] виділяють також методом «кредитного фінансування», а в якості джерел – довгострокові банківські кредити та облігаційні позики.

На нашу думку, в якості методу фінансування інвестицій правильніше виділяти не «кредитне фінансування», а «позикове фінансування», що є ширшим поняттям і дозволяє об'єднати в рамках даного методу наступні джерела позикового фінансування: кредити банків, облігаційні позики, залучення позичених коштів підприємств та населення.

Під кредитом розуміється позика в грошовій чи товарній формі на умовах поверненості і зазвичай з виплатою відсотків за її користування. Кредити класифікуються за різними ознаками [14, с. 229], зокрема за кредиторами виділяють банківський, комерційний, державний, лізинговий кредит; за формою надання – товарний та грошовий; за метою використання – кредити, що спрямовані на фінансування оборотних коштів або основних засобів; за терміном надання – коротко-, середньо- та довгострокові кредити; залежно від забезпечення – забезпечені (нерухомістю, цінними паперами, товарно-матеріальними цінностями, дебіторською заборгованістю), бланкові кредити (у вітчизняній практиці використання таких кредитів обмежене, їх отримують тільки фінансово стійкі підприємства на термін – 10 днів).

Облігація – цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений в ньому строк з виплатою фіксованого процента (якщо інше не передбачено умовами випуску) [5, с. 10].

Як засвідчує світова практика, корпорації, що випускають облігації, часто звертають увагу на умови їх погашення, ліквідність, міру безпеки тощо, щоб зробити ці облігації більш привабливими для майбутніх інвесторів.

В українській практиці облігаційні позики можуть використовувати лише

акціонерні компанії, платоспроможність і ділова репутація яких не викликають сумнівів, інакше облігаційну позику неможливо буде розмістити.

Джерелом інвестиційних ресурсів є також позичені кошти інших підприємств, які надаються на платній чи безоплатній основі зі стратегічною зацікавленістю (отримання частки в статутному капіталі, вплив на прийняття управлінських рішень).

Державне фінансування здійснюється у формі фінансової підтримки високоефективних інвестиційних проектів, цільових програм, що в майбутньому забезпечить високий соціальний ефект. Фінансування високоефективних інвестиційних проектів є принципово новою особливістю інвестиційної політики нашої держави і являє собою перехід від розподілу бюджетних асигнувань на капітальне будівництво між галузями і регіонами.

Обов'язковою умовою державного фінансування є цільове використання коштів.

Інвестиційні проекти, які передбачають залучення держаних коштів, вибираються на конкурсній основі і мають відповідати стратегії економічного розвитку та пріоритетним напрямкам структурної перебудови економіки [12, с. 281], тому дане джерело фінансування не варто розглядати як інструмент, що широко застосовується.

Лізинг – форма довгострокової оренди, яка передбачає передавання права користування майном іншому суб'єкту підприємницької діяльності на платній основі і на визначений угодою строк.

З економічного погляду лізинг має певну схожість із банківським кредитом, який надається на придбання основних фондів, а саме, відносини, які виникають між позичальником та кредитором, будуються на умовах терміновості, оплати, повернення, матеріального забезпечення.

Найпоширенішими видами лізингу є фінансовий та операційний [1]. У Законі України «Про оподаткування прибутку підприємств» під фінансовим лізингом розуміється господарська операція фізичної або юридичної особи, яка передбачає відповідно до договору фінансового лізингу (оренди) передавання орендарю майна, що підпадає під визначення основного фонду, придбаного або виготовленого орендодавцем, а також усіх ризиків та винагород, пов'язаних з правом користування та володіння об'єктом лізингу [4, с. 1]. Відмінність між фінансовим та оперативним лізингом характеризується тим, що строк користування майном значно менший від строку амортизації і це дозволяє лізингодавцю багаторазово передавати майно в лізинг.

Таке джерело фінансування інвестицій має доволі суттєві переваги: підприємству простіше отримати майно в лізинг, ніж позику на його придбання; одночасно лізингове майно виступає як застава; зменшується ризик морального старіння обладнання, тому що підприємство бере його у власність, а не в оренду; лізингове майно не зараховується на баланс підприємства, що підвищує ліквідність суб'єкта господарювання та його можливість отримати банківський кредит; лізингові платежі включають до складу валових витрат, що зменшує суму оподаткованого прибутку підприємства – лізингоотримувача. Поряд з перевагами лізинг має певні недоліки: вартість лізингу є вищою (на суму лізингової маржі), ніж вартість звичайної позики; складання лізингової угоди потребує тривалого часу та складнішої організації, ніж складання угоди про звичайну банківську позику [14, с. 267].

Основною метою проектного фінансування є залучення й ефективного використання коштів для реалізації значного за масштабами проекту. До джерел фінансування таких проектів можна віднести як власні кошти підприємства, так і залучені кошти, серед яких — банківські кредити (як окремих банків, так і консорціальні), лізинг, позики та інвестиції державних структур, кошти, залучені

від розміщення акцій та облігацій. Ці джерела можуть використовуватися як окремо, так і комплексно в будь-якій комбінації. Фахівці вказують на можливість як паралельного фінансування, коли одночасно залучаються кошти з різних джерел, так і послідовного фінансування, коли чітко визначається, на якому етапі реалізації проекту і якою мірою застосовуватиметься певне джерело фінансових ресурсів. Окрім того, за паралельного фінансування або кожен інвестор самостійно співпрацює з підприємством (незалежне фінансування), або дії інвесторів узгоджуються (співфінансування).

Основна особливість проектного фінансування полягає у тому, що джерелом погашення кредиту в межах структури його фінансування є виключно доходи, які генеруються самим проектом.

Проектне фінансування називають також фінансування з визначенням регресу. Регрес – це право кредитора пред'являти фінансові вимоги до позичальника [12, с. 275].

У більшості випадків об'єктом проектного фінансування є сектор соціальної та виробничої інфраструктури, що характеризується значною капіталомісткістю, низькою комерційною ефективністю, але має стратегічне значення для економіки країни. Такий сектор охоплює об'єкти транспорту, енергетики, зв'язку, водопостачання і каналізації, переробки твердих відходів тощо.

Схеми проектного фінансування застосовуються також при спорудженні або відновленні крупних промислових об'єктів, рекультивации значних ділянок під кар'єрами та териконами.

Проектному фінансуванню притаманні особливі ознаки, за якими його відрізняють від кредитування, зокрема, інвестиційного.

Так, на відміну від комерційного чи інвестиційного кредитування, де об'єктом кредиту виступає фінансово-господарська діяльність позичальника, при проектному фінансуванні об'єктом дослідження є конкретний задум, тобто бізнес-ідея, проект. При цьому оцінка діяльності позичальника визначається у складі загальної оцінки інвестиційного проекту. Виходячи з цього, джерелом відшкодування боргу в межах структури його фінансування є виключно доходи, що генерує сам проект. У той час, як при інвестиційному кредитуванні джерелом виступають результати діяльності позичальника.

Проектне фінансування дозволяє здійснити багатосторонні проекти, в яких дотримується баланс інтересів всіх учасників та використовуються при цьому різні фінансові інструменти, як, наприклад, інвестиції в акціонерний капітал, позичкове фінансування, довгостроковий лізинг, торговельні кредити постачальників тощо.

Складність організації фінансування таких проектів передбачає тривалий термін їх реалізації, залучення широкого спектру технічних, економічних, фінансових та юридичних послуг різних суб'єктів що беруть участь у підготовці та реалізації проекту.

Відмінною рисою проектного фінансування вважається можливість залучення широкого кола учасників, які, як правило, пов'язані між собою складними та багатосторонніми договірними відносинами. При цьому організаційні форми участі можуть бути різними: корпорація, товариство, дочірнє підприємство, спільне підприємство тощо. Мотивацією до участі в проекті може бути просто очікування доходу від майбутнього продажу продукції. Проте в більшості випадках мотивацією виступає зайнятість в подальшій обробці основного продукту проекту чи гарантія джерела постачання необхідних коштів для основної діяльності. Економічною метою учасників є реалізація проекту в визначені терміни в межах узгодженого бюджету та згідно з затвердженою специфікацією; отримання прибутку.

Суб'єкти проектного фінансування представлені учасниками, які мають безпосереднє відношення до об'єкта фінансування. З позиції їх ролі в організації проектного фінансування їх доцільно розподілити на основних та потенційних учасників. До основних відносяться: ініціатори, замовники, інвестори, керівник проекту участь яких є обов'язковою для проектного фінансування.

Взаємовідносини між ними, особливо між інвесторами та ініціатором, визначають характер проектного фінансування.

1. Без будь-якого регресу на позичальника. Банк-кредитор бере на себе увесь ризик, пов'язаний з реалізацією проекту, й оцінює лише потоки коштів, які генеруються проектом і спрямовуються на погашення кредитів. Тому така модель є надто дорогою і рідко зустрічається на практиці.

2. Фінансування з частковим регресом на позичальника зумовлює паритетний розподіл ризиків між учасниками приймають на себе певні комерційні зобов'язання і ціна фінансування є помірною. Внаслідок чого всі учасники проекту зацікавлені в ефективній реалізації проекту, оскільки прибуток буде залежати від їх діяльності.

3. Кредитування з повним регресом на позичальника дає можливість оформити у найкоротші строки. Усі ризики припадають на позичальника, кредитор у такому разі не бере на себе жодних зобов'язань, пов'язаних з проектом, обмежуючи свою участь наданням коштів під гарантії організаторів проекту або третіх осіб. Цей тип фінансування застосовується для проектів. Які мають державне значення, здійснюються під його гарантією або за його підтримкою.

На жаль, для підприємств України, таке джерело зовнішнього фінансування є малодоступним через боргову проблему. Раніше міжнародні банки оцінювали ризик кредитування проектів з огляду на прибуток, який передбачалося одержувати від продажу продукції даного об'єкта. Тепер банки змушені зважати і на такий чинник, як кредитоспроможність позичальника і всієї країни, де розробляється проект.

4. Кредитування на консорційних засадах – здійснюється за схемою: «створюй – володій – експлуатуй». Така схема припускає згоду між учасниками проекту щодо утворення (будівництва) підприємства, його акціонування або корпоратизації та експлуатації власником на пайових умовах. На умовах консорціуму банк або декілька банків конвертують боргові зобов'язання в акції позичальника. Власниками проекту стають також підрядники, страхові компанії тощо [12, с. 277].

Змішане фінансування передбачає комбінацію різних методів фінансування інвестиційних проектів.

Для прийняття та реалізації будь-якого інвестиційного рішення потрібне обґрунтування стратегії та проведення детального аналізу вибору методів фінансування та джерел їх залучення в загальній структурі фінансування інвестиційного проекту, що вплине на отримання фінансової вигоди. Дослідження економічної літератури [1, с. 28; 4, с. 327–328; 6, с. 231; 8, с. 259–265; 9, с. 181–187; 10, с. 229; 15, с. 55–57; 16, с. 11; 17, с. 70 та інші] доводить, що існуючі методи фінансування інвестиційної діяльності мають як певні переваги так і недоліки, які згруповано у табл. 1.

Таблиця 1

Переваги й недоліки методів фінансування інвестиційної діяльності

Методи фінансового забезпечення інвестиційної діяльності	Джерела фінансування	Переваги	Недоліки
Самофінансування	Прибуток	Відсутність витрат щодо сплати відсотків за користування, відсутність повернення.	Обмеженість розміру коштів, складність прогнозування (залежність від зовнішніх факторів, що не піддаються контролю з боку підприємства: кон'юнктура ринку; зміна попиту; фаза економічного циклу тощо).
	Амортизаційні відрахування	Податкові пільги.	Залежність величини накопичених відрахувань від рівня інфляції, можливість нецільового використання через відсутність чіткого механізму контролю.
Пайове фінансування	Емісія звичайних акцій	Не передбачають обов'язкових виплат дивідендів, оскільки рішення про дивіденди приймаються радою директорів і затверджуються на загальних зборах акціонерів. Акції не мають фіксованої дати погашення – це постійний капітал, який не підлягає поверненню; зростає капіталізація підприємства, формується ринкова оцінка його вартості.	Надає право на участь у прибутках і управлінні підприємством значній кількості власників; можливість втрати контролю над підприємством; більш висока вартість залученого капіталу порівняно з іншими джерелами; значні витрати на їх підготовку.
	Емісія привілейованих акцій	Емітент може залишити за собою право відкликання привілейованих акцій, тобто право будь-коли викупити ці акції за номінальною ціною і компенсаційною надбавкою.	Емітент може залучити великий капітал, а ціла низка обмежень діяльності власників «безголосих» акцій дає змогу емітенту не допускати «сторонніх» до управління, не розпоршувати статутний фонд, зберігати контрольний пакет акцій
Позики	Кредити банків	Значний зовнішній контроль за ефективністю його використання; можлива гнучка система залучення і погашення боргу; можливість відстрочки виплати відсотків; забезпечення довгострокових зобов'язань щодо фінансування; відсутність ризику щодо втрати контролю в управлінні підприємством.	Складність залучення й оформлення; необхідність представлення відповідних гарантій й майнових застав; підвищення ризику банкрутства у зв'язку з несвоєчасною сплатою позики і втратою частини прибутку від

ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

			інвестиційної діяльності у зв'язку з необхідністю сплати відсотків; можливі високі відсоткові ставки.
	Кошти іноземних інвесторів, що надаються у формі фінансової або іншої участі в статутному капіталі спільних підприємств, а також у формі прямих вкладів в грошовій формі міжнародних організацій і фінансових інститутів, держав, підприємств різних форм власності	Залучення іноземних інвестицій забезпечує розвиток міжнародних економічних зв'язків і впровадження передових науково-технічних досягнень.	-
	Емісія облігацій	Нижча відсоткова ставка, порівняно з кредитом.	Випуск облігацій повинен забезпечуватися високою платоспроможністю підприємства.
Оренда майна	Лізинг (операційний, фінансовий)	Прискорення оновлення технічної бази; підприємство отримує орендоване майно і починає його експлуатувати без вилучення значних обсягів коштів; гнучкий порядок платежів; можливість викупу обладнання.	Вартість лізингу може перевищувати вартість кредиту аналогічного розміру через комісію, яка сплачується лізинговій компанії; складність складання проекту лізингу; відсутність надійних лізингових компаній.
Кошти з бюджету	Цільове державне кредитування	Безоплатність цього джерела фінансування перетворює його фактично на джерело власних коштів; наявність зовнішнього контролю.	Часткове обмеження самостійності; послаблення менеджменту; можливість втрати частини майна.
Змішане фінансування	Домінування певних позитивних сторін або недоліків, характерних для зазначених методів (згідно зі структурою джерел фінансування інвестиційного проекту).		
Проектне фінансування	З повним регресом	Дозволяє оформити фінансування у найбільш короткі строки; дане фінансування застосовується для проектів, які мають державне значення, здійснюється під його гарантією або за його підтримкою.	Ризики проекту переважно припадають на позичальника.
	З частковим регресом	Вартість цього типу фінансування є відносно не великою; паритетний розподіл ризиків між учасниками проекту.	Позичальник гарантує свої обов'язки часткою активів.
		Зумовлює покладення всієї відповідальності на	Така модель кредитування є надто

	Без регресу на позичальника	реалізацію проекту на фінансово – кредитну організацію; Банк бере на себе всі інвестиційні ризики та відмовляється від будь – яких зворотних вимог (регресу) із приводу розподілу відповідальності.	дорогою.
	На консорційних засадах	На основі багатосторонніх банківських кредитів з'являється можливість здійснювати великі довгострокові кредитні проекти для задоволення потреб інвестиційної сфери.	Жорсткий контроль за діяльністю позичальника; значні початкові витрати на організацію фінансування.

Висновки. Проведений розгляд методів фінансування, зокрема переваги та недоліки кожного із джерел фінансування інвестицій, дозволяє зробити одне важливе зауваження – джерела фінансування інвестицій є взаємозалежними, проте не взаємозамінними. Для самофінансування і пайового фінансування характерні риси щодо простоти залучення, оскільки рішення про їх використання приймаються власниками без згоди інших суб'єктів господарювання; забезпечується стійкий фінансовий стан підприємства. Проте таким методам фінансування властиві обмеження щодо обсягів залучення і істотного розширення обсягів залучення і істотного розширення інвестиційної діяльності. Можна зробити висновок, що при здійсненні самофінансування та пайового фінансування підприємство має найвищу фінансову стійкість але обмежує темпи інвестиційного розвитку, оскільки, не може швидко забезпечити формування необхідного обсягу інвестицій.

Позикове фінансування інвестиційної діяльності відрізняється великими обсягами щодо його використання, зокрема при високому кредитному рейтингу (кредитна історія підприємства), наявності застави тощо. Разом з цим, позикове фінансування істотно збільшує фінансові ризики у діяльності підприємства.

Але слід пам'ятати, що між власними і позиковими ресурсами є основна відмінність, яка полягає в тому, що відсоткові виплати вираховуються до сплати податків, тобто включаються у валові витрати, а дивіденди виплачуються з прибутку, що залишилися у розпорядженні підприємства, тому щоб забезпечити інвестиційний проект джерелами фінансування потрібно зважати на всі переваги та недоліки кожного із них.

Список використаних джерел

1. Господарський Кодекс України : від 16.01.2003 р. № 436 – IV // Відомості Верховної Ради. – 2003. – № 18. – С. 19–22.
2. Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 р. № 514–VI // Відомості Верховної Ради. – 2008. – № 50–51. – С. 384.
3. Про інвестиційну діяльність : Закон України 18.09.1991 № 1560 – XII. : станом на 19 січ. 2012 року / Верховна Рада України – Офіц. вид. – К. : Парлам. вид-во, 2005. – 18 с. (Бібліотека офіційних видань).
4. Про оподаткування прибутку підприємств: Закон України від 22. 05. 97 № 283/97 ВР (зі змінами і доповненнями) // Відомості Верховної Ради. – 1997. – № 27. – ст. 181, ст. 1.
5. Про цінні папери та фондову біржу : Закон України від 18.06.1991 № 1201-XII (зі змінами та доповненнями).
6. Бард В. С. Финансово-инвестиционный комплекс: теория и практика в условиях реформирования российской экономики / В. С. Бард. – М. : Финансы и статистика, 1998. – 304 с.
7. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента : учеб. пособие. / И. А. Бланк – К. : Ника–Центр, 1999. – 512 с.
8. Бланк И. Инвестиционный менеджмент : учеб. курс / И. Бланк. – К. : Эльга–Н, Ника–Центр, 2001. – 448 с.

9. Бочаров В. В. Корпоративные финансы / В. В. Бочаров, В. Е. Леонтьев. – СПб. : Питер, 2004. – 152 с.
10. Золотогоров В. Г. Инвестиционное проектирование : учеб. пособ. / В. Г. Золотогоров – М. : ИП «Экоперспектива», 1998. – 463 с.
11. Идрисов А. Б. Стратегическое планирование и анализ эффективности инвестиций : учеб. пособие / А. Б. Идрисов, С. В. Картышев, А. В. Постников. – М. : Филинь, 1996. – 272 с.
12. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : навч. посіб. / Т. В. Майорова. – К. : КЕНУ, 2004. – 376 с.
13. Пересада А. А. Інвестування : навч. посіб. / А. А. Пересада. – К. : КЕНУ, 2004. – 250 с.
14. Поддєрьогін А. М. Фінанси підприємств / А. М. Поддєрьогін. – К. : КЕНУ, 2008. – 552 с.
15. Прядко В. В. Тенденції інвестиційної діяльності в Україні / В. В. Прядко // Вісник Дніпропетровського державного фінансово-економічного інституту. Економічні науки. – 2002. – № 2 (8). – С. 55–57.
16. Реверчук С. К. Інвестологія: наука про інвестування : навч. посібник / С. К. Реверчук, Н. Й. Реверчук, І. Г. Скоморович – К. : Атака, 2001. – 264 с.
17. Татаренко Н. О. Теорії інвестицій : навч. посіб. / Н. О. Татаренко, А. М. Поручник. – К. : КЕНУ, 2000. – 160 с.
18. Управление инвестициями : в 2-х т. / В. В. Шеремет, В. М. Павлюченко, В. Д. Шапиро и др. – М. : Высшая школа, 1998. – Т. 2. – 512 с.
19. Федоренко В. Г. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. / В. Г. Федоренко. – К. : МАУП, 1999. – 184 с.
20. Черваньов Д. М. Менеджмент інноваційно-інвестиційного розвитку підприємств України / Д. М. Черваньов, Л. І. Нейсова. – К. : Т-во «Знання», КОО, 1999. – 514 с.

УДК 336.02

Третякова О. В., к.е.н., доцент,
Буковинський державний фінансово-економічний університет,
м. Чернівці

Соціальні наслідки глобалізації у податковій сфері

У статті досліджено вплив глобалізаційних процесів на організацію роботи податкових органів. Розглянуто особливості діяльності офшорних зон та офшорних компаній. Визначено негативні наслідки діяльності офшорних зон. Запропоновано шляхи запобігання та протидії легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом, у структурі використання офшорних зон.

Ключові слова: глобалізація, офшорна зона, офшорна компанія, офшорні операції, «відмивання грошей».

В статье исследовано влияние процессов глобализации на организацию работы налоговых органов. Рассмотрены особенности деятельности оффшорных зон и оффшорных компаний. Определены негативные последствия деятельности оффшорных зон. Предложены пути предотвращения и противодействия легализации доходов, полученных преступным путем, в структуре использования оффшорных зон.

Ключевые слова: глобализация, оффшорная зона, оффшорная компания, оффшорные операции, «отмывания денег».

In the article influence of processes of globalization is investigational on organization of work of tax organs. The features of activity of offshore zones and offshore companies are considered. The negative consequences of activity of offshore zones are certain. The ways of prevention and counteraction to legalization of the acuestss got a criminal way offer, in the structure of the use of offshore zones.

Keywords: globalization, offshore zone, offshore company, offshore operations, «white-washings».

Постановка проблеми. Нові виклики людству та Україні зокрема надають процеси так званої глобалізації й інформаційного суспільства. Це важливо зрозуміти, оскільки в інформаційному суспільстві проблема надійності та безпеки життя набуває парадоксального сенсу. Чим вищий рівень розвитку