

УДК 332.27: 62

О.М. Чубка

ФІНАНСОВІ ДЖЕРЕЛА ФОРМУВАННЯ ОБОРОТНОГО КАПІТАЛУ У КОРПОРАТИВНОМУ СЕКТОРІ

Наведено узагальнення з питань організації фінансування оборотного капіталу у корпоративному секторі. Проаналізовано стан і умови формування оборотного капіталу у корпоративному секторі. Внесено пропозиції щодо впровадження інноваційних технологій організації фінансування оборотного капіталу у корпораціях.

The results of generalizations are given on questions organization of financing as for circulating capital in a corporate sector. The conditions and terms of circulating capital is analysed of corporate sector. Suggestions are brought in in relation to introduction of innovative technologies of organization of financing of floating capital in corporations.

Ключові слова: інноваційні підходи, фінансовий менеджмент, фінансування, оборотний капітал, корпоративний сектор.

Оскільки капітал є одним із факторів виробництва, організація належного фінансування оборотного капіталу виступає неодмінною умовою підтримки результативної виробничої діяльності. Однак корпоративний сектор України не має достатнього економічного потенціалу для відтворення оборотного капіталу через його належне фінансування.

В умовах посилення негативних наслідків економічної циклічності, що проявляються, зокрема, через фінансово-економічні кризи, набувають особливої актуальності питання формування належних фінансових ресурсів, які можуть бути використані для капіталотворення, а також формування оборотного капіталу за рахунок різних джерел фінансування.

Вагомий внесок у дослідження актуальних проблем організації фінансування капіталу у корпоративному секторі зробили провідні зарубіжні та вітчизняні вчені: Алексєєв І., Білик М., Данілов О., Денисенко М., Єфіменко Т., Захарін С., Зимовець В., Іщук С., Козик В., Козоріз М., Кузьмін О., Луніна І., Паранчук С., Слав'юк Р., Сторонянська І., Шаблиста Л. та ін. Проте мають бути уточнені окремі орієнтири формування державної політики підтримки фінансування оборотного капіталу у корпоративному секторі.

Мета статті — викласти результати досліджень з проблем формування оборотного капіталу у корпоративному секторі за рахунок різних джерел фінансування.

Оборотний капітал — це частина капітальних ресурсів, що бере участь у виробництві протягом одного циклу, внаслідок чого повністю переносить свою вартість на кінцевий продукт [1; 3; 4]. Фінансування оборотного капіталу — це процес використання фінансових активів (фінансових ресурсів) для створення оборотного капіталу, насамперед, через акумуляцію та використання оборотних активів (засобів) відповідно до проголошених цілей розвитку [2; 6].

Поточна фінансово-економічна ситуація формує негативні очікування щодо фінансової результативності діяльності корпоративного сектору, а отже, не створює у менеджерів достатнього оптимізму щодо нарощування оборотного капіталу промислових підприємств.

Станом на початок 2012 р. загальна вартість оборотних активів у економіці України була оцінена у 2584,2 млрд грн. Вартість оборотних активів в економіці України протягом останніх років щорічно зростає, причому досить швидкими темпами (від 14,2 % у 2010 р. до 33,6 % у 2008 р.) [5; 8]. Постійне зростання загальної вартості оборотних активів є цілком об'єктивним явищем, яке відображає кілька взаємопов'язаних процесів: інфляція (подорожчання активів), зростання дебіторської та кредиторської заборгованості, зростання запасів внаслідок падіння попиту на готову продукцію в період кризи та ін.

Основний обсяг оборотного капіталу в економіці України концентрується у непромислових (невиробничих) видах економічної діяльності.

Сукупна вартість оборотних активів приблизно в 2 рази перевищує вартісну оцінку річного валового внутрішнього продукту. Наприклад, у розвинутих країнах вартість

оборотних активів перевищує річну вартість ВВП у 2,5–5 разів. Вказане свідчить про дефіцитність оборотних активів в економіці України.

В економіці України найбільшим за обсягом оборотним активом є дебіторська заборгованість. У структурі дебіторської заборгованості значна частка прострочених і навіть сумнівних боргів, які реального оборотного капіталу не утворюють. На основі виконаних розрахунків показано, що структура оборотних активів у корпоративному секторі є незадовільною, наведено причини вказаного явища (закритість діяльності та фінансових звітів корпорацій; відсутність практики застосування сучасних фінансових технологій; незавершеність процесів перерозподілу корпоративної власності; корупційні прояви та ін.).

Оборотні активи займають провідну частку у загальній структурі активів. Згідно з даними 2012 р., частка оборотних активів у загальній вартості активів складала 54,20 % [5]. Показово, що до 2009 р. вартість необоротних активів (основних фондів) була більшою, ніж вартість оборотних активів, на початку 2009 р. вартість вказаних активів зрівнялася, а починаючи з 2010 р. вартість оборотних активів почала збільшуватися швидшими темпами, ніж вартість необоротних активів (основних фондів) [1; 4]. Це можна пояснити зниженням інвестиційної привабливості української економіки, внаслідок чого інвестори не бажають нарощувати капітал через реалізацію довгострокових інвестиційних проектів. Водночас ця тенденція може свідчити про підвищення привабливості інвестування проектів, спрямованих на нарощування (створення) оборотного капіталу, а також про економічну доцільність акумуляції додаткового обсягу оборотних активів.

Позитивний фінансовий результат діяльності корпорацій, який, насамперед, виражається через отримання прибутку (перевищення доходів над витратами), є основою для формування фінансового ресурсу для нарощування оборотного капіталу, в тому числі через закупівлю оборотних активів, що братимуть участь у новому виробничому циклі. На жаль, поточна фінансово-економічна ситуація формує негативні очікування щодо фінансової результативності діяльності корпоративного сектору, що не створює у менеджерів достатнього оптимізму щодо нарощування оборотного капіталу промислових підприємств [5; 6; 8].

Новітні прояви економічної кризи засвідчили про актуальність гармонізації фінансової політики з інтересами промислових підприємств, які часто не відчують позитивних наслідків вжиття заходів із фінансової стабілізації (які переважно стосуються фінансового сектору).

Основною причиною недостатніх темпів формування оборотного капіталу в корпоративному секторі є високий рівень збитковості господарської діяльності суб'єктів цього сектору. Іншою причиною недостатніх темпів формування оборотного капіталу у корпоративному секторі є нераціональна структура власного капіталу. Триває скорочення частки власних ресурсів (у цілому в економіці та у промисловості), що каталізує ризики «вимивання» оборотного капіталу в короткостроковій перспективі. Дається взнаки і недостатній рівень ефективності фінансового менеджменту (низька кваліфікація фінансових менеджерів). На багатьох підприємствах не використовуються сучасні технології фінансового менеджменту, в тому числі фінансового планування доходів та витрат. Інформація про фінансовий стан підприємств є непрозорою

і, як правило, перекрученою (недостовірною). Відсутня практика щорічної перевірки фінансової звітності підприємств незалежним аудитором.

Автор вважає, що в рамках реалізації державної політики мають бути вжиті заходи, спрямовані на оздоровлення фінансового стану суб'єктів корпоративного сектору. Серед цих заходів, у контексті нарощування фінансових ресурсів для прискорення формування оборотного капіталу, виділимо такі:

- реалізація програм державно-приватного партнерства, що передбачатиме фінансування реалізації окремих заходів, які виконуються в рамках виконання програм і проектів державного або регіонального рівнів із залученням суб'єктів корпоративного сектору;

- залучення суб'єктів корпоративного сектору до виконання державного замовлення на купівлю товарів та послуг з урахуванням вимог законодавства з державної закупівлі, у тому числі підтримка прозорості та обґрунтованості ухвалених управлінських рішень;

- створення Державного інвестиційного банку (або Державного банку реконструкції та розвитку), який може брати на себе пільгове фінансування частини інвестиційного проекту суб'єктів корпоративного сектору, що на практиці призводитиме до поліпшення стану фінансування оборотного капіталу таких суб'єктів через поліпшення структури капіталу;

- надання суб'єктам корпоративного сектору прямої державної підтримки на фінансування поповнення оборотних активів та формування оборотного капіталу на умовах застави;

- поширення практики застосування податкових розстрочок та податкових відстрочок для сумлінних платників — суб'єктів корпоративного сектору;

- активізація функціонування фондового ринку, спрощення процедур емісії цінних паперів для сумлінних емітентів;

- запровадження практики надання сумлінним суб'єктам корпоративного сектору державних гарантій щодо залучення позик для формування оборотного капіталу.

Фіскальна політика не сприяє вирішенню проблем нарощування капітальної бази корпоративних структур, у тому числі й в частині акумуляції оборотного капіталу. Одним із напрямів модернізації податкової системи України слід визнати зниження податкового навантаження на продуктивний капітал, тобто на ту частину основного та оборотного капіталу, який регулярно та безпосередньо бере участь у створенні доданої вартості, але при цьому вказане зниження має призвести до позитивних макроекономічних наслідків (включаючи підтримку стійкості державних фінансів). Необхідно і в подальшому знижувати витратність податкового адміністрування, що на практиці призводить до економії фінансових ресурсів, які зазвичай спрямовуються на формування оборотного капіталу.

Банківський сектор фактично не спроможний забезпечити ефективне (за прийнятними ставками) кредитування формування оборотного капіталу суб'єктами корпоративного сектору. За прогнозами аналітиків, у найближчій перспективі банки не будуть знижувати ставки по кредитах на поповнення оборотних коштів, але при цьому збільшуватимуть кількість кредитних програм (ліній). Банки не готові значною мірою знизити ставки по депозитах (а депозити є основним джерелом поповнення ресурс-

ної бази). Крім того, банки виходять із значного ризику, який вони беруть на себе, здійснюючи кредитування підприємств з метою поповнення їхніх оборотних активів. Стурбованість зростанням обсягів кредитування оборотних активів пов'язується із погіршенням якості кредитних портфелів банків, що може призвести до колапсу банківської системи.

Активізувати кредитування оборотних активів, що слугуватиме ефективному нагромадженню оборотного капіталу, має продумана та результативно-орієнтована грошово-кредитна політика, за формування та реалізацію якої відповідає Національний банк України. Формування грошово-кредитної політики в сучасних умовах має ґрунтуватися на еклектичних засадах, поєднувати монетаристські та кейнсіанські елементи. Така політика має орієнтуватися на підтримку сприятливих умов для нарощування капітальної бази суб'єктів корпоративного сектору, у тому числі в частині прискореного формування оборотного капіталу.

Отже, корпоративний сектор України не має достатнього економічного потенціалу для відтворення оборотного капіталу через його належне фінансування. Поточна фінансово-економічна ситуація формує негативні очікування щодо фінансової результативності діяльності корпоративного сектору, а відтак – не створює у менеджерів достатнього оптимізму щодо нарощування оборотного капіталу промислових підприємств.

У подальшому мають бути виконані пілотні дослідження з розробки методології моделювання вартості оборотного капіталу залежно від зміни чинників макроекономічної динаміки.

1. *Арутюнов Ю.А.* Финансовый менеджмент / Ю.А. Арутюнов. – М.: КНОРУС, 2007. – 312 с.; 2. *Бланк И.А.* Управление формированием капитала / И.А. Бланк. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2002. – 512 с.; 3. *Захарін С.В.* Вплив фінансового стану корпоративного сектору на інвестиційну активність / С.В. Захарін // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 7. – С. 173–181.; 4. *Кодацький В.П.* Шляхи ефективного управління оборотними активами промислових підприємств / В.П. Кодацький // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 4. – С. 150–158; 5. *Мельник В.М.* Оптимізація фінансової архітектури збиткових підприємств України: монографія / В.М. Мельник, Н.В. Бичкова, І.М. Калінська. – Тернопіль: Астон, 2013. – 204 с.; 6. Статистичний щорічник України за 2012 рік / за ред. О.Г. Осауленка. – К.: Державна статистична служба України, 2013. – 567 с.; 7. Управління підприємствами: сучасні тенденції розвитку: монографія / Н.П. Гончарова, О.С. Федонін, Г.О. Швиданенко та ін. / за ред. проф. О.С. Федоніна. – К.: КНЕУ, 2006. – 282 с.; 8. Фінанси підприємств станом на 1 вересня 2013 р.: статистична доповідь / Держстат України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www/ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua). – 2013.