

УДК 658.14

Конєва Т.А., к.е.н., доцент,
доцент кафедри фінансів і кредиту
Чорноморський національний університет імені Петра Могили
Малий І.В., студент
факультету економічних наук
Чорноморський національний університет імені Петра Могили

ЧИННИКИ ВПЛИВУ НА ПОЛІТИКУ ФІНАНСУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Конєва Т.А., Малий І.В. Чинники впливу на політику фінансування діяльності підприємства. Статтю присвячено виявленню впливу форми власності та ринку кредитування на структуру фінансових ресурсів суб'єктів господарювання в Україні. Проаналізовано розподіл вітчизняних підприємств за формами власності та визначено причини поширеності товариств з обмеженою відповідальністю серед юридичних осіб в Україні. Структура фінансових ресурсів підприємств засвідчила зростання частки поточних зобов'язань за рахунок кредиторської заборгованості та інших поточних боргів. Виявлено, що зменшення ролі банківського капіталу зумовлюється нерівномірністю кредитування економіки, переважанням короткострокових кредитних ліній, високою вартістю, що призводить, своєю чергою, до від'ємного значення диференціалу фінансового левериджу вітчизняних підприємств та формування у них суперагресивної політики фінансування.

Ключові слова: товариство з обмеженою відповідальністю, фінансові ресурси, поточні зобов'язання, банківське кредитування, фінансовий леверидж.

Конєва Т.А., Малий І.В. Фактори впливу на політику фінансування діяльності підприємства. Стаття посвячена виявленню впливу форми власності та ринку кредитування на структуру фінансових ресурсів суб'єктів господарювання в Україні. Проаналізовано розподіл вітчизняних підприємств за формами власності та визначено причини поширеності товариств з обмеженою відповідальністю серед юридичних осіб в Україні. Структура фінансових ресурсів підприємств показала зростання частки поточних зобов'язань за рахунок кредиторської заборгованості та інших поточних боргів. Виявлено, що зменшення ролі банківського капіталу зумовлюється нерівномірністю кредитування економіки, переважанням короткострокових кредитних ліній, високою вартістю, що призводить, своєю чергою, до від'ємного значення диференціалу фінансового левериджу вітчизняних підприємств та формування у них суперагресивної політики фінансування.

Ключевые слова: общество с ограниченной ответственностью, финансовые ресурсы, текущие обязательства, банковское кредитование, финансовый леверидж.

Konieva T.A., Maliy I.V. Factors influencing the financing policy of the enterprise's activity. The article is dedicated to revealing of the influence of the ownership and credit market on the financial resources' structure of Ukrainian business entities. In the paper the distribution of domestic enterprises by types of ownership is analysed, and the reasons of the prevalence of limited liability companies among business entities in Ukraine are indicated. The structure of financial resources of enterprises has testified the increasing of the share of current liabilities due to accounts payable and other current debts. It is discovered that the decreasing of the bank capital role is conditioned by the unevenness of the economy crediting, the prevalence of the short-term credit lines, high cost, which in turn lead to the negative differential of the financial leverage and formation of superaggressive financing policy of domestic enterprises.

Key words: limited liability company, financial resources, current liabilities, bank crediting, financial leverage.

Постановка проблеми. Фінансове забезпечення діяльності є надзвичайно важливим завданням будь-якого підприємства. Під впливом багатьох чинників формується консервативна, помірна або агресивна політика фінансування фірми, які мають різні наслідки для суб'єкта господарювання. У зв'язку з цим виявлення та управління даними чинниками дає змогу оптимізувати розмір та структуру фінансових ресурсів, зменшити вартість залучення, підвищити ефективність їх використання на підприємстві.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У процесі формування політики фінансування діяльності підприємства невід'ємними складниками є оборотні активи та відповідні фінансові ресурси для їх забезпечення. Серед чинників, що впливають на стан оборотних активів, Н.В. Измайлова визначає: законодавчу базу регулювання, стан розвитку економіки, рівень конкуренції в галузі, стан життєвого циклу, пропозицію сировини і матеріалів, попит на продукцію і т. д. [1].

Н.В. Ващенко та Ю.І. Максимович додають чинники впливу інфляції та сезонності на обсяги поточної діяльності [2].

Щодо аспектів, які впливають на фінансові ресурси, варто згадати роботу М.М. Бердара [3]. Він зазначає такі внутрішні чинники, як рівень досконалості фінансової структури підприємства; налагодження роботи з посередницькими організаціями, забезпечення зв'язку збутової стратегії з виробничою; якість фінансового, управлінського та податкового обліку, та певні зовнішні чинники: зміни цін на ресурси; зміна правового поля; стан розвитку фінансового ринку; стан економіки у цілому.

Незважаючи на наявні дослідження, вплив того чи іншого чинника на політику фінансування потребує постійного моніторингу, адже ситуація на підприємстві, в економіці постійно змінюється.

У даній роботі увагу було вирішено приділити формі власності та стану ринку капіталу як чинникам, які спричиняють консервативну, помірну або агресивну політику фінансування вітчизняних підприємств за період 2013–2018 рр.

Постановка завдання. Мета статті полягає у тому, щоб здійснити оцінку можливого впливу форми власності та ринку кредитування на струк-

туру фінансових ресурсів суб'єктів господарювання в Україні.

Виклад основних результатів. Залежно від обсягу активів та структури фінансових ресурсів на підприємстві може бути сформована консервативна, помірна або агресивна політика фінансування. За консервативного виду за рахунок поточних зобов'язань (короткострокових кредитів банку та кредиторської заборгованості) фінансується лише частина сезонної потреби оборотних активів підприємства. Основними джерелами фінансування діяльності є власний капітал та довгострокові зобов'язання.

Іншою крайністю є агресивна політика, коли всі змінні та частина постійних оборотних активів фінансуються за рахунок поточних зобов'язань, які мають бути погашені протягом року.

Більш урівноваженим видом фінансування вважається помірна політика, коли лише змінна частина оборотних активів у повному обсязі сформована за рахунок короткострокових боргів.

Серед різноманіття чинників, що впливають на політику фінансування підприємства, на етапі започаткування бізнесу одним із них є форма власності. Згідно з Господарським кодексом України, вирізняють: приватну власність (на основі приватної власності громадян чи суб'єкта господарювання (юридичної особи)); колективну власність (акціонерні товариства, товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю, повні та командитні товариства); комунальну власність територіальної громади; державну власність (100% майна належить державі); змішану форму власності (на базі об'єднання майна різних форм власності); спільну комунальну власність на договірних засадах спільного фінансування (утримання) відповідними територіальними громадами [4]. Розподіл підприємств України за формою власності представлений у табл. 1.

Структура підприємств України за організаційними формами протягом тривалого часу залишається майже незмінною. Юридичні особи, що представляють окремо державну форму власності, колективну форму власності (зокрема, ТДВ, повне товариство, командитне товариство), іноземні підприємства, не досягають і піввідсотка.

Серед найпоширеніших форм організації підприємств є комунальна – близько 1% усіх суб'єктів господарювання; акціонерна – 1,12%, кооперативна – 2,14%. Але переважну частку традиційно становлять приватні підприємства – 15,6% та товариства з обмеженою відповідальністю – 48,18% юридичних осіб станом на 1 жовтня 2018 р.

Якщо для ринкової економіки незначна роль державних та комунальних підприємств є логічною, то нерівномірний розподіл форм власності у приватному секторі є особливістю вітчизняної економіки.

Організація акціонерного товариства в Україні пов'язана з випуском цінних паперів, співпрацею з різноманітними посередниками, що забезпечують вихід на фондовий ринок; формуванням значного обсягу зареєстрованого капіталу (1 250 мінімальних зарплат), трансакційними втратами на ведення аудиту, фінансової звітності за міжнародними стандартами і т. д. Вітчизняний фондовий ринок не надає відповідних можливостей щодо залучення необхідних фінансових ресурсів, а процедура IPO на міжнародних біржах є занадто коштовною та складною у підготовці.

На відміну від акціонерних товариств з обмеженою відповідальністю та приватні підприємства не мають жодних вимог та обмежень щодо розміру первинного капіталу, обсягу засновників. Вони мають найсприятливішу форму відповідальності власни-

ків за діяльність підприємства – виключно в рамках внеску. Відсутність потреби в емісії цінних паперів під час заснування скорочують процедуру та відповідні витрати на реєстрацію. Крім того, у 2018 р. було оновлено законодавство щодо функціонування ТОВ, яке ще більш спростило їх функціонування в Україні [6]. Це сприяє тому, що частка ТОВ згодом виросла з 37,65% у 2013 р. до 48,18% у 2018 р.

ПП – не на стільки масова форма організації бізнесу. Деякі моменти залишаються законодавчо неврегульованими. Потенційних власників зупиняють вимога до можливості заснування приватного підприємства лише однією юридичною особою, а також неподільність зареєстрованого капіталу. За оцінками експертів, останній факт означає однаковий для всіх учасників рівень відповідальності, частки у корпоративних правах, отримуваних фінансових результатів незалежно від розміру внеску. Можливо, із цим пов'язане падіння частки ПП у загальній кількості юридичних осіб із 20,28% у 2013 р. до 15,6% у 2018 р.

Якщо майже половина вітчизняних підприємств належать ТОВ, які не є активними учасниками фондового ринку, важливо визначити, які ж джерела та структура їхніх фінансових ресурсів (табл. 2).

Розраховані показники наочно відображають ситуацію, коли власний капітал утрачає свою

Таблиця 1

Розподіл вітчизняних підприємств за формами власності, %

| Рік | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018* |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Усього юридичних осіб | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Зокрема: | | | | | | |
| державне підприємство | 0,43 | 0,42 | 0,36 | 0,34 | 0,32 | 0,30 |
| приватне підприємство | 20,28 | 19,51 | 18,00 | 17,08 | 16,22 | 15,60 |
| комунальне підприємство | 1,09 | 1,03 | 1,02 | 0,99 | 0,94 | 0,98 |
| іноземне підприємство | 0,15 | 0,15 | 0,06 | 0,06 | 0,05 | 0,05 |
| акціонерні товариства | 1,81 | 1,74 | 1,39 | 1,28 | 1,19 | 1,12 |
| товариство з обмеженою відповідальністю | 37,56 | 39,03 | 43,54 | 44,93 | 46,68 | 48,18 |
| товариство з додатковою відповідальністю | 0,12 | 0,12 | 0,12 | 0,12 | 0,12 | 0,12 |
| повне товариство | 0,15 | 0,15 | 0,12 | 0,12 | 0,11 | 0,10 |
| командитне товариство | 0,05 | 0,04 | 0,03 | 0,03 | 0,03 | 0,03 |
| кооперативи | 2,46 | 2,23 | 2,30 | 2,23 | 2,18 | 2,14 |

* Дані на 1 жовтня 2018 р.

Джерело: розраховано автором на основі [5]

Таблиця 2

Структура фінансових ресурсів підприємств України, %

| Рік | Частка у пасивах, % | | | | | | Частка у ПЗ, % | | |
|------|---------------------|----|----|-----|----|-----|----------------|----|-----|
| | ВК | ДЗ | ПЗ | ККБ | КЗ | ІПЗ | ККБ | КЗ | ІПЗ |
| 2013 | 34 | 19 | 47 | 7 | 38 | 2 | 14 | 81 | 4 |
| 2014 | 25 | 23 | 53 | 7 | 29 | 15 | 14 | 55 | 29 |
| 2015 | 28 | 21 | 51 | 6 | 27 | 17 | 11 | 53 | 34 |
| 2016 | 24 | 17 | 59 | 5 | 26 | 27 | 8 | 44 | 46 |
| 2017 | 25 | 17 | 58 | 5 | 29 | 22 | 9 | 51 | 37 |

ВК – власний капітал, ДЗ – довгострокові зобов'язання, ПЗ – поточні зобов'язання, ККБ – короткострокові кредити банку, КЗ – кредиторська заборгованість, ІПЗ – інші поточні зобов'язання.

Джерело: розраховано автором на основі [5]

значимість. Із 2013 по 2017 р. його частка у джерелах фінансування знизилася з 34% до 25%. Нормативним рекомендованим значенням прийнято вважати 40–60% залежно від особливостей діяльності та розмірів підприємства.

Знизилася також частка довгострокових зобов'язань за одночасного зростання поточних зобов'язань. Причому таке зростання відбулося не через зростання короткострокових банківських кредитів чи кредиторської заборгованості (їхня частка у ПЗ знижувалася з 2013 р.), а через зростання інших поточних зобов'язань. Так, якщо у 2013 р. кредиторська заборгованість становила 81% усіх ПЗ, то на кінець 2017 р. – вже 51%. При цьому зросли й інші поточні зобов'язання, з 4% у 2013 р. до 37% на кінець 2017 р.

У структурі фінансових ресурсів роль банківських кредитів, зокрема короткострокових, не була значною: 7% у 2013 р. та 5% у 2017 р. Але значення ККБ у поточних зобов'язаннях змінилося відчутно. На початок 2013 р. ККБ відносно короткострокових боргів становили 14%, тоді як на кінець 2017 р. – лише 9%.

З'ясуємо причини зменшення банківського кредитування у фінансовому забезпеченні вітчизняних підприємств. Протягом останніх років частка кредитів, наданих нефінансовим корпораціям – підприємствам, є високою (табл. 3)

З 2013 р. по вересень 2018 р. обсяги кредитування нефінансових корпорацій зросли всього на 28%, тоді як уже на кінець 2017 р. темп інфляції із січня 2013 р. становив 129,9%. Можна припустити, що об'єктивно обсяг кредитування підприємств практично не змінюється, якщо не став менший.

Визначимо, наскільки рівномірним є банківське кредитування вітчизняної економіки. Порівняємо

структуру підприємств за розміром та обсягами отримуваних кредитів (табл. 4).

Отже, виходить, що частка великих підприємств становить усього 0,12% від загальної кількості, тоді як вони реалізують 38,01% усієї продукції в країні. Цим зумовлено, що саме цей сектор залучає 37,5% наданих кредитів.

Наступними йдуть суб'єкти середнього підприємництва, які займають 4,42% усіх підприємств, реалізують при цьому 42,77% продукції, а частка наданих ним кредитів – 25,2%. Найбільш чисельна група малого підприємництва разом із мікропідприємством залучає 27% усіх кредитів за загальної частки у 95,47% серед кількості юридичних осіб.

Дана ситуація є невтішною, оскільки найбільш масова група бізнесу отримує всього чверть позичкового капіталу. Малий бізнес (у т. ч. мікропідприємство) є основною рушійною силою у прискоренні економічного розвитку країни. Саме завдяки цим невеликим підприємствам відбувається стимулювання попиту та впровадження новітніх управлінських рішень. І хоча малий бізнес не здатен освоїти великих інвестиційних проектів, він може дуже швидко окупитися, бути мобільним та таким, що швидко пристосовується до змін у ринковій кон'юнктурі.

Зміна акценту ринку капіталів на мікrokредитування має сприяти розвитку малого бізнесу в країні, зростанню його експортного потенціалу, частки у ВВП.

Визначимо, на який строк переважно надаються банківські кредити вітчизняним підприємствам (табл. 5).

Отже, можна помітити, що близько 50% усіх кредитів є короткостроковими, тобто до одного року, середньострокові – близько третини, і лише близько 15–20% – довгострокові кредити.

Таблиця 3

Кредити, що надані резидентам у розрізі секторів економіки, млн. грн.

| Рік | Усього | Нефінансові корпорації | % нефін.корпорац від заг.обсягу | фінансові корпорації | % фін.корпорац від заг.обсягу |
|----------------|-----------|------------------------|---------------------------------|----------------------|-------------------------------|
| 2013 | 910 782 | 691 903 | 76% | 19 317 | 2% |
| 2014 | 1 020 667 | 778 841 | 76% | 25 576 | 3% |
| 2015 | 981 627 | 787 795 | 80% | 15 564 | 2% |
| 2016 | 998 682 | 822 114 | 82% | 11 583 | 1% |
| 2017 | 1 016 657 | 829 932 | 82% | 10 936 | 1% |
| 2018(вересень) | 1 102 277 | 885 252 | 80% | 10 757 | 1% |

Джерело: дані офіційного сайту Національного банку України [7]

Таблиця 4

Структура суб'єктів господарювання за розмірами та їхня частка у загальному кредитуванні нефінансових корпорацій у 2017 р.

| Показник | Підприємства | | | | |
|------------------------------------|--------------|---------|-----------------|-------|---------------------|
| | Великі | Середні | Малі, без мікро | Мікро | Розмір не визначено |
| Кількісна структура підприємств, % | 0,12 | 4,42 | 13,25 | 82,22 | - |
| Структура обсягу реалізації, % | 38,01 | 42,77 | 12,77 | 6,46 | - |
| Структура кредитування, % | 37,5 | 25,2 | 13,4 | 13,6 | 10,3 |

Джерело: розраховано автором на основі [5; 7]

Загальновідомо, що довгострокові кредити є найбільш бажаними для підприємства, адже саме вони є основою для розширеного відтворення. Довгострокові кредити залучаються для проведення інвестиційних програм, залучення новітніх технологій, оновлення основних засобів, капітального будівництва та інших масштабних проектів, які дають змогу перевести виробництво на новий рівень за якістю продукції, її собівартістю, обсягами виробництва тощо. Подібні проекти характеризуються тривалим терміном окупності, тому для їх забезпечення необхідні саме довгострокові фінансові ресурси.

Фактично більшість кредитів в Україні видається на термін до одного року. Таке фінансування спрямовується на формування запасів, погашення тимчасового дефіциту грошових коштів, господарські потреби, тобто на підтримку поточної операційної діяльності. Ні про який суттєвий інтенсивний розвиток вітчизняних підприємств за таких умов не може йтися.

Наступним моментом, що пояснює причину зниження ролі банківських кредитів у структурі фінансових ресурсів вітчизняних підприємств, безумовно, є їхня вартість. Позитивний диференціал показника фінансового левериджу є основою для прийняття рішення про залучення такого позичкового капіталу. У цьому разі валова рентабельність активів підприємства має бути вищою за банківський відсоток. Розрахуємо цей показник для вітчизняних підприємств (табл. 6).

Валовою рентабельністю у цьому разі є співвідношення валового прибутку як різниці чистого доходу та собівартості до активів підприємств України. Валова рентабельність поступово зростає до 13% на кінець 2017 р.

Але процентна ставка залишається високою. Треба розуміти, що, наприклад, 14,1% у

2017 р. – це номінальна ставка. Сюди не враховані різного плану комісії, страховки, можливі штрафи, інші додаткові платежі, трансакційні витрати, передбачені тим чи іншим видом кредитування.

Низький рівень прибутковості вітчизняних фірм та висока вартість банківських кредитів призводять, на жаль, до від'ємного диференціалу фінансового левериджу за досліджуваний період. Підприємства не є рентабельними та неспроможні погасити відсоток за кредит.

Наведені вище факти призводять до того, що у цілому в Україні спостерігається суперагресивна політика фінансування діяльності (табл. 7).

Як можна побачити, ВОК вітчизняних підприємств є від'ємним і становить у 2017 р. 118 721,6 млн. грн. При цьому коефіцієнт фінансової незалежності є низьким, тому 75% фінансових ресурсів сформовано за рахунок позичкового капіталу.

Наслідками є нагромадження поточних зобов'язань, створення боргів перед постачальниками, з оплати праці, з відрахувань до бюджету за одночасного зростання ризику втрати платоспроможності та ймовірності банкрутства.

Висновки. Серед багатьох чинників, що зумовлюють формування тієї чи іншої політики фінансування діяльності, у даному дослідженні увага була приділена аналізу впливу форми власності та стану ринку кредитування в Україні.

Завдяки сприятливому законодавству вимоги до реєстрації та функціонування зумовлюють популярність товариств з обмеженою відповідальністю серед решти юридичних осіб України – 48%. Такі підприємства не мають потужних можливостей фінансувати власну діяльність через фондовий ринок, тому виходом має слугувати ринок банківського кредитування.

Таблиця 5

Банківське кредитування за видами діяльності, %

| Рік | % від загальної суми кредитування по економіці | | |
|----------------|--|-----------------------|----------------|
| | до 1 року | від 1 року до 5 років | більше 5 років |
| 2013 | 51,9 | 35,8 | 12,3 |
| 2014 | 43,6 | 42,8 | 13,6 |
| 2015 | 49,2 | 36,8 | 14,0 |
| 2016 | 37,2 | 43,0 | 19,7 |
| 2017 | 42,8 | 34,8 | 22,4 |
| 2018 (жовтень) | 47,8 | 32,6 | 19,6 |

Джерело: розраховано автором на основі [7]

Таблиця 6

Диференціал фінансового левериджу підприємств України, %

| Рік | Валова рентабельність активів | Процентна ставка | Диференціал фінансового левериджу (стовпчик 2 – стовпчик 3) |
|------|-------------------------------|------------------|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| 2014 | 11,8 | 14,2 | -2,4 |
| 2015 | 11,7 | 17,0 | -5,3 |
| 2016 | 10,9 | 15,1 | -4,2 |
| 2017 | 13,0 | 14,1 | -1,1 |

Джерело: розраховано автором на основі [7]

Таблиця 7

Політика фінансування діяльності вітчизняних підприємств у 2017 р.

| | |
|----------------------------------|---|
| Оборотні активи = 5650817,4 | ПЗ = 5769539,0, з них: ККБ = 541109,3; КЗ = 2928507,6; ППЗ = 2299922,1 |
| Необоротні активи = 4303282,8 | ВК = 2458527,6 ДЗ = 1730977,4 |

Джерело: розраховано автором на основі [5]

Але аналіз структури фінансових ресурсів вітчизняних підприємств засвідчив, що їхня суперагре-

сивна політика фінансування впроваджується завдяки поточним зобов'язанням, серед яких короткострокові банківські кредити формують 9%, кредиторська заборгованість – 51%, інші зобов'язання – 37%.

Зниження частки банківського капіталу пояснюється нерівномірністю кредитування економіки як за розмірами підприємств, так і за галузевою ознакою, за термінами кредитування. Крім того, низька рентабельність вітчизняного бізнесу та висока вартість банківського кредиту призводять до від'ємного диференціалу фінансового левериджу підприємств, що унеможливує використання цього фінансового ресурсу.

Список літератури:

1. Измайлова Н.В. Управління оборотними активами підприємств: автореф. дис. ... к.е.н. Київ, 2009. 24 с.
2. Ващенко Н.В., Максимович Ю.І. Чинники формування та ефективності використання потенціалу оборотних активів підприємства. *Інноваційна економіка*. 2013. № 6. С. 330–335.
3. Бердар М.М. Управління процесом формування і використання фінансових ресурсів підприємства на основі логістичного підходу. *Актуальні проблеми економіки*. 2008. № 5(83). С. 133–138.
4. Господарський кодекс України від 10.11.2018 № 436-IV. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15/> (дата звернення: 20.12.2018).
5. Сайт Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>. (дата звернення: 20.12.2018).
6. Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю: Закон України від 06.02.2018 № 2275-VIII. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2275-19> (дата звернення: 20.12.2018).
7. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/> (дата звернення: 20.12.2018).