

ЛЬВІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ІВАНА ФРАНКА
МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

Кваліфікаційна наукова
праця на правах рукопису

ОВЧАР ОРЕСТ АНДРІЙОВИЧ

УДК 336.732(477)

ДИСЕРТАЦІЯ
ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ СУБ'ЄКТІВ
ГОСПОДАРЮВАННЯ У ВІДКРИТІЙ ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ

072 – Фінанси, банківська справа та страхування

07 – Управління та адміністрування

Подається на здобуття наукового ступеня доктора філософії

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей,
результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

_____ О.А. Овчар

Науковий керівник: Демчишак Назар Богданович, докт. екон. наук, професор

Львів - 2020

АНОТАЦІЯ

Овчар О.А. Формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання у відкритій економіці України. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 - Фінанси, банківська справа та страхування. – Львівський національний університет імені Івана Франка, Львів, 2020.

У дисертаційній роботі розкрито зміст фінансових ресурсів та їх роль у функціонуванні національної економіки. Сучасний етап розвитку економічних відносин в Україні характеризується інтенсифікацією євроінтеграційних процесів, зростанням рівня відкритості економіки та змінами у її структурі. Зважаючи на обмеженість внутрішніх джерел фінансування, все більш відчутною є роль альтернативних інструментів залучення фінансових ресурсів.

Висвітлено теоретико-методологічні засади формування фінансових ресурсів підприємств у відкритій економіці, охарактеризовано їхню сутність та значення. З'ясовано, що в сучасних наукових дослідженнях вченими неоднозначно тлумачиться економічний зміст поняття “фінансові ресурси”. З огляду на це здійснено узагальнення існуючих підходів на різних рівнях національної економіки.

Дисертантом систематизовано та доповнено перелік принципів формування фінансових ресурсів, що особливо актуальні в умовах відкритої економіки. Акцентовано увагу на принципах відкритості, транспарентності, пропорційності джерел залучення, збереження фінансової безпеки. Аргументовано, що залучення фінансових ресурсів з зовнішніх джерел є перспективним напрямом, проте вимагає підвищеної уваги до збереження економічної безпеки суб'єкта господарювання. Зважаючи на це, на думку автора, одним із пріоритетних джерел формування фінансових ресурсів у відкритій економіці є IPO та краудфандинг, що мають нижчу вартість капіталу при значно більших обсягах доступних ресурсів і вищий рівень прозорості залучення.

Визначено перелік чинників, що впливають на формування фінансових ресурсів підприємства. Доведено, що визначальну роль в сучасних умовах відіграють рівень відкритості економіки, ціни на міжнародних ринках капіталу, можливості виходу на зарубіжні ринки збуту та очікування від євроінтеграційних процесів.

Систематизовано етапи еволюції нормативно-правової бази, що регулює формування фінансових ресурсів підприємств. Акцентовано увагу на четвертому етапі, що характеризується інтенсифікацією євроінтеграційних процесів. Для стабільного розвитку вітчизняних підприємств важливим є вивчення та узагальнення світового досвіду нормативно-правового регулювання процесу формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання. Вирішення зазначених дисертантом проблем сприятиме підвищенню фінансової стабільності та прозорості українських підприємств, зокрема задля зростання їх конкурентоспроможності та успішного виходу на міжнародні ринки товарів і послуг.

Доведено важливість дослідження сутності та ролі інституційного середовища з урахуванням концепції поведінкової економіки, біхевіористичних фінансів, краудтехнологій та концепції національної інноваційної системи. Зокрема, це сприятиме зростанню якості аналізу процесу формування фінансових ресурсів в умовах відкритості. Виділено декілька складових відкритості: інституційно-правову; соціально-культурну; торгівельну та інфраструктурну; фінансово-інвестиційну; цифрову та науково-технологічну.

Аргументовано, що в сучасних умовах у зв'язку із неможливістю проведення оцінки тенденцій формування фінансових ресурсів у всіх галузях економіки України та зростанням рівня відкритості економіки доречно акцентувати увагу на пріоритетних, інноваційних, конкурентоспроможних, експорто-орієнтованих й імпортозаміщуючих галузях.

У дисертації проаналізовано динаміку та структуру власного капіталу й зобов'язань вітчизняних суб'єктів господарювання. Виявлено, що одним із ключових джерел позикових фінансових ресурсів є кредити банків. На основі

результатів проведеного комплексного аналізу обсягів кредитування, його динаміки, з'ясовано особливості кредитування бізнесу в розрізі його термінів, валюти, інших параметрів, в тому числі у галузево-секторальному розрізі.

Застосовано кореляційно-регресійне моделювання для аналізу ефективності використання державними інститутами інструментів стимулювання формування й реалізації фінансового потенціалу інноваційних підприємств в умовах відкритості економіки. Дисертантом виявлено низку залежностей між досліджуваними показниками, що свідчить про пріоритет використання непрямих інструментів. Передбачається, що ці інструменти мають потенціал в глобальних масштабах, оскільки досвід їх застосування в інноваційній сфері провідними країнами світу теж є позитивним.

Розроблено методичний інструментарій оцінки ризиків формування й реалізації фінансового потенціалу інноваційних підприємств в умовах відкритості економіки, що характеризується такими перевагами як комплексність, зручність та простота у застосуванні, можливість врахування вагових коефіцієнтів різних груп ризику. Застосування цього інструментарію дасть змогу провести аналіз формування й використання фінансового потенціалу суб'єктів господарювання з урахуванням відкритості економіки України та їх інноваційної орієнтації, результати якого є підґрунтям для вивчення перспектив підвищення рівня конкурентоспроможності вітчизняних підприємств в умовах діджиталізації глобальних ринків.

Визначено перелік чинників, що впливають на вибір дивідендної політики підприємством в умовах відкритої економіки. Дисертантом запропоновано враховувати пропозицію та середню ціну капіталу на внутрішньому та зовнішньому фінансових ринках, стратегічні плани виходу на міжнародні ринки товарів та послуг, очікування інвесторів при ухваленні рішення про розмір та виплату дивідендів. Враховуючи постулати біхевіористичної економіки доречно акцентувати особливу увагу на останній чинник, вагомість якого збільшується зі зростанням рівня відкритості економіки.

Доповнено класифікацію дивідендної політики відповідно до життєвого циклу підприємства у відкритій економіці, зокрема наголошено на стадії виходу на міжнародні ринки. Зазначено, що основним завданням під час цієї фази є трансформація в глобальну компанію з присутністю на закордонних ринках збуту, для чого рекомендується політика стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди або політика стабільного коефіцієнту виплат.

Досліджено зарубіжні тенденції використання альтернативних інструментів фінансування, зокрема краудфандингу, краудсорсингу та краудінвестменту. Доведено, що залученню фінансових ресурсів за допомогою цих інструментів притаманні зниження транзакційних витрат, залучення широкого кола інвесторів, зменшення ризиків та відносно нижча вартість капіталу. Дисертантом виявлено зростання ролі краудфандингу як альтернативного інструменту для фінансування розвитку інноваційних суб'єктів господарювання. Здійснений аналіз обсягів та динаміки акумульованих фінансових ресурсів дав змогу запропонувати низку заходів для вітчизняних підприємств з метою досягнення позитивного результату під час організації кампанії збору фінансових ресурсів. Водночас узагальнено основні перешкоди на шляху до адаптації використання інноваційних інструментів в українській економіці, зокрема наголошено на недосконалості вітчизняного законодавства та низькому рівні довіри населення, що зазвичай є основним донором під час краудфандингу.

Аргументовано, що в умовах відкритої економіки потрібно дотримуватися балансу між ризиковістю фінансових операцій та досягненням мінімальної вартості капіталу, що особливо важливо за умови залучення великої кількості іноземних інвесторів. З цією метою запропоновано розширити підходи до формування активів підприємства альтернативним підходом, в основі якого є фінансування необоротних активів за рахунок власного капіталу та фінансових ресурсів, залучених з міжнародних джерел, в той час як позиковий капітал використовується лише для фінансування оборотних активів.

Розроблено концептуальні основи формування фінансових ресурсів підприємств у відкритій економіці України, що враховують інституційне

забезпечення, принципи, чинники й сутнісні характеристики фінансових ресурсів при оптимізації структури капіталу та формуванні власної фінансової політики загалом, альтернативні джерела фінансування та механізм залучення фінансових ресурсів. Це дасть можливість підприємствам формувати свою фінансову стратегію більш ефективно та комплексно оцінювати можливі ризики.

Дисертантом проведено SWOT-аналіз виходу українських підприємств на міжнародний ринок фінансових ресурсів. Як сильні сторони визначено інтерес іноземних інвесторів до вітчизняних суб'єктів господарювання, географічне розташування та доступність ресурсної бази. Головними слабкими є технічна та технологічна відсталість, а загрозами – можливі квоти з боку ЄС та потенційна втрата контролю над підприємством, а отже фінансова та економічна небезпека. Серед можливостей акцентовано на нижчій вартості ресурсів та підвищенні інноваційної активності.

Обґрунтовано перспективність виходу на міжнародні ринки IPO для оптимізації структури капіталу та диверсифікації джерел фінансових ресурсів у відкритій економіці. Систематизовано чинники, що впливають на прийняття рішення суб'єктом господарювання при проведенні первинного публічного розміщення акцій за кордоном та узагальнено їх за рівнем впливу – мікро-, макро- та міжнародним, зокрема основними з них є інвестиційний рейтинг держави, структура власності, рівень прозорості та відповідності звітності на підприємстві міжнародним стандартам.

Сформульовані у роботі положення і рекомендації сприятимуть підвищенню ефективності формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання України. Їхня практична реалізація дасть змогу підвищити рівень фінансової стійкості та конкурентоспроможності підприємств на міжнародних ринках.

Ключові слова: фінансові ресурси, суб'єкти господарювання, фінансовий потенціал, фінансове забезпечення, відкрита економіка, джерела фінансових ресурсів, трансформаційні зміни, інституційна інфраструктура, фінансові інструменти, інноваційні підприємства, конкурентоспроможність.

ANNOTATION

Ovchar O.A. The forming of enterprise's financial resources in the open economy of Ukraine. – Qualifying research with manuscript copyright.

The dissertation for the Doctor of Philosophy Degree in Specialty 072 - Finance, banking and insurance. – Ivan Franko National University of Lviv, Lviv, 2020.

The dissertation reveals the content of financial resources and their role in the functioning of the national economy. The current stage of development of economic relations in Ukraine is characterized by the intensification of European integration processes, the growing level of openness of the economy and dynamic changes. Due to the unavailability of internal sources of funding, the role of alternative instruments to attract financial resources is becoming increasingly important.

Theoretical and methodological bases of formation of financial resources of the enterprises in open economy are covered, their essence and value are characterized. It was found that in existing economic research, scientists ambiguously interpret the economic meaning of the concept of "financial resources". In view of this, the existing approaches at different levels of the national economy have been systematized.

It was systematized and supplemented the list of principles of formation of financial resources, which are especially actual in an open economy. Emphasis is placed on the principles of openness, transparency, proportionality of sources of involvement, preservation of financial security. It is proved that attracting financial resources from external sources is a promising area, but requires increased attention to maintaining the economic security of the entity. Given that, we believe that one of the priority sources of financial resources in an open economy is IPOs and crowdfunding, which have a lower cost of capital with much larger amounts of available resources and a higher level of transparency.

The list of factors influencing formation of financial resources of the enterprise is defined. It is proved that the level of openness of the economy, prices on international capital markets, opportunities to enter foreign markets and expectations from European integration processes play a decisive role in modern conditions.

The stages of evolution of the normative-legal base, which regulates the formation of financial resources of enterprises, are systematized. Emphasis is placed on the fourth stage, which is characterized by the intensification of European integration processes. For the stable development of domestic enterprises it is important to study and generalize the world experience of regulatory regulation of the process of formation of financial resources of economic entities. The solution of the problems mentioned by the dissertation will help increase the financial stability and transparency of Ukrainian enterprises, in particular to increase their competitiveness and successful entry into international markets of goods and services.

It was proved the importance of researching the essence and role of the institutional environment taking into account the concept of behavioral economics, behavioral finance, crowd technologies and the concentration of the national innovation system. In particular, it will increase the quality of analysis of the process of formation of financial resources in an open environment. There are several components of openness: institutional and legal; socio-cultural; trade and infrastructure; financial and investment; digital and scientific and technological.

It is proved that in modern conditions due to the impossibility of assessing trends in the formation of financial resources in all sectors of the economy of Ukraine and the growing level of openness of the economy should focus on priority, innovative, competitive, export-oriented and import-substituting industries.

The dissertation analyzes the dynamics and structure of equity and liabilities of domestic businesses. It was found that one of the key sources of borrowed financial resources are bank loans. Based on the results of a comprehensive analysis of lending volumes, its dynamics, the features of business lending in terms of its terms, currency, other parameters, including in the sectoral sector.

Correlation-regression modeling is used to analyze the effectiveness of the use of tools by state institutions to stimulate the formation and implementation of the financial potential of innovative enterprises in an open economy. The dissertation revealed a number of relationships between the studied indicators, which indicates the priority of using indirect tools. It is assumed that these tools have potential on a global scale, as the experience of their application in the field of innovation by the world's leading countries is also positive.

It was developed the methodical tools for assessing the risks of formation and implementation of the financial potential of innovative enterprises in an open economy, characterized by such advantages as complexity, convenience and ease of use, the ability to take into account the weights of different risk groups. The application of this tool will allow to analyze the formation and use of financial potential of economic entities taking into account the openness of Ukraine's economy and their innovative orientation, the results of which are the basis for studying prospects for increasing the competitiveness of domestic enterprises in digital markets.

The list of factors influencing the choice of dividend policy by the enterprise in the conditions of open economy is defined. The dissertation proposes to take into account the supply and average cost of capital in domestic and foreign financial markets, strategic plans to enter international markets for goods and services, investors' expectations when deciding on the amount and payment of dividends. Given the postulates of behavioral economics, special attention should be paid to the latter factor, the importance of which increases with the level of openness of the economy.

The typology of dividend policy in accordance with the life cycle of the enterprise in the open economy has been extended, in particular, the stage of entering international markets has been emphasized. It is noted that the main task during this phase is to transform into a global company with a presence in foreign markets, for which a policy of stable dividend size with a premium in certain periods or a policy of stable payout ratio is recommended.

Foreign trends in the use of alternative financing instruments, including crowdfunding, crowdsourcing and crowdfunding, have been studied. It has been proven that attracting financial resources with the help of these instruments is characterized by a reduction in transaction costs, attracting a wide range of investors, reducing risks and relatively lower cost of capital. The dissertation reveals the growing role of crowdfunding as an alternative tool for the development of innovative businesses. The analysis of the volume and dynamics of accumulated financial resources allowed to propose a number of measures for domestic enterprises to achieve a positive result during the organization of the campaign to raise financial resources. At the same time, the main obstacles to adapting the use of innovative instruments in the Ukrainian economy are summarized, in particular, the imperfection of domestic legislation and low public confidence, which is usually the main donor in crowdfunding.

It is proven that in an open economy it is necessary to sustain a balance between the riskiness of financial transactions and the achievement of the minimum cost of capital, which is especially important given the involvement of a large number of foreign investors. For this purpose, it is proposed to expand the approaches to the formation of enterprise assets by an alternative approach, which is based on financing non-current assets from equity and financial resources raised from international sources, while borrowed capital is used only to finance current assets.

Conceptual basics of formation of financial resources of enterprises in open economy of Ukraine are developed, taking into account institutional support, principles, factors and essential characteristics of financial resources at optimization of capital structure and formation of own financial policy in general, alternative sources of financing and mechanism of attraction of financial resources. This will allow companies to build their financial strategy more effectively and comprehensively assess potential risks.

It was conducted a SWOT-analysis of the entry of Ukrainian enterprises into the international market of financial resources. The strengths of foreign investors to domestic enterprises, geographical location and availability of resources are

identified as strengths. The main weaknesses are technical and technological backwardness, and the threats are possible quotas from the EU and the potential loss of control over the company, and therefore financial and economic danger. Opportunities should focus on lower resource costs and increased innovation activity.

The prospects of entering the international markets of IPOs to optimize the capital structure and expand the range of sources of financial resources in the open economy are substantiated. The factors influencing the decision-making by the business entity during the initial public offering of shares abroad are systematized and generalized by the level of influence - micro, macro and international, in particular the main ones are the state investment rating, ownership structure, level of transparency and compliance of reporting at the enterprise with international standards.

The proposed recommendations and proposals will help increase the efficiency of the formation of financial resources of economic entities in Ukraine. Their practical implementation will increase the level of financial stability and competitiveness of enterprises in international markets.

Key words: financial resources, economic entities, financial potential, financial support, open economy, sources of financial resources, transformational changes, institutional infrastructure, financial instruments, innovative enterprises, competitiveness.

СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧА

Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:

1. Овчар О.А., Рубаха М.В. Теоретичні аспекти політики управління власним капіталом підприємства // Вісник Одеського національного університету. Економіка. 2015. Т. 20. Вип.3. С. 142-145. – 0,6 д.а. *(особистий внесок автора – 0,3 д.а., де обґрунтовано сутність політики управління власним капіталом)*.
2. Демчишак Н.Б., Овчар О.А. Нормативно-правове забезпечення формування власного капіталу підприємств в Україні // Формування ринкової економіки в Україні. 2017. Вип. 37. С. 45-51. – 0,6 д.а. *(особистий внесок автора – 0,2 д.а., де розкрито інституційні аспекти формування власного капіталу)*.
3. Демчишак Н.Б., Овчар О.А. Краудфандинг як альтернативний інструмент залучення фінансових ресурсів в умовах відкритості економіки: іноземний досвід та перспективи використання в Україні // Формування ринкової економіки в Україні. 2018. Вип. 40. ч.1. С. 133-140. – 0,6 д.а. *(особистий внесок автора – 0,3 д.а., де обґрунтовано пріоритети імплементації іноземного досвіду використання краудфандингу у вітчизняних умовах)*.
4. Овчар О.А. Напрямки удосконалення дивідендної політики суб'єктів господарювання в Україні // Вісник Львівського університету. Серія економічна. 2017. Вип. 54. С. 210-217. – 0,6 д.а.
5. Овчар О.А. Теорії структури капіталу та їх вплив на ринкову вартість підприємства // Вісник Львівського університету. Серія економічна. 2019. Вип. 56. С. 249-257. – 0,7 д.а.
6. Ovchar O. The methodology of risk assessment for the formation and realization of innovative enterprises' financial potential under the conditions of open economy of Ukraine. Polish Journal of Science. 2020. Vol. 2. P. 7-10. – 0,5 д.а.

Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:

7. Овчар О.А., Рубаха М.В. Дивідендна політика як елемент системи формування та використання фінансових ресурсів суб'єкта господарювання //

Молодий вчений. 2016. № 7 (34). С. 120-123. – 0,5 д.а. *(особистий внесок автора – 0,25 д.а., де розкрито основні засади формування дивідендної політики)*.

8. Овчар О.А. Initial public offering як інструмент мобілізації власного капіталу корпорацій // Стратегічні орієнтири розвитку економіки України. Матеріали II-ої міжнародної наукової інтернет-конференції студентів, аспірантів та молодих учених, м. Львів, 20-21 березня 2015. С. 59-60. – 0,1 д.а.

9. Овчар О.А. Вплив корпоративного управління на формування ефективної системи управління власним капіталом підприємства // Матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих учених “Управління інноваційними процесами в економічній системі України”, м.Львів, 27-28 листопада 2015. С. 53-54. – 0,1 д.а.

10. Овчар О.А. Чинники формування фінансових ресурсів суб’єктів господарювання у відкритій економіці України // Матеріали Міжнародної наукової конференції студентів, аспірантів та молодих учених “Актуальні проблеми функціонування господарської системи України”, м. Львів, 19 – 20 травня 2017. С. 97-98. – 0,12 д.а.

11. Овчар О.А. Стан та динаміка фінансування підприємств з допомогою краудфандингу на платформі Kickstarter // Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції “Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни: світовий досвід та вітчизняні реалії”, м. Дніпро, 23-24 березня 2018. С. 84-87. – 0,1 д.а.

12. Овчар О.А. Переваги та недоліки використання власних та позикових фінансових ресурсів // Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції “Фінанси, підприємництво та облік: національні особливості та світові тенденції”, м. Київ, 7 квітня 2018. С. 64-67. – 0,15 д.а.

13. Овчар О.А. Основні підходи до визначення вартості та структури капіталу // Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції “Менеджмент, підприємництво та цифрові інновації: аналіз тенденцій та науково-економічний розвиток”, м. Львів, 30 березня 2019. С. 84-88. – 0,2 д.а.

14. Овчар О.А. Формування фінансових ресурсів та активів підприємства // Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції “Фінансова політика як складова економічного розвитку”, м. Київ, 15-16 квітня 2020. С. 170-172. – 0,11 д.а.

15. Демчишак Н.Б., Гриб В.М., Овчар О.А. Формування фінансового потенціалу та інвестиційна політика в умовах інноваційного розвитку підприємництва в Україні // Вдосконалення економіки та фінансової системи на засадах конкурентоспроможності, інноваційності та сталості: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції. Запоріжжя: Класичний приватний університет, 11 квітня 2020. С. 83. – 0,1 д.а. *(автору належить 0,04 д.а., де розкрито сутнісні характеристики фінансового потенціалу).*

ЗМІСТ

ВСТУП.....	17
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-ОРГАНІЗАЦІЙНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ	
ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ.....	
26	
1.1. Економічний зміст та структура фінансових ресурсів підприємств.....	26
1.2. Джерела формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання в умовах відкритої економіки.....	41
1.3. Концептуалізація системи нормативно-правового регулювання формування фінансових ресурсів: вітчизняна практика та зарубіжний досвід..	56
Висновки до розділу 1.....	72
РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ	
СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ В УМОВАХ ВІДКРИТОСТІ	
НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ.....	
75	
2.1. Інституційне середовище та сучасний інструментарій дослідження фінансових ресурсів підприємств у відкритій економіці.....	75
2.2. Аналіз тенденцій та діагностування галузево-секторальних особливостей формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання в Україні.....	84
2.3. Моделювання та оцінка ефективності застосування інструментів стимулювання реалізації фінансового потенціалу інноваційних підприємств в умовах відкритості.....	111
Висновки до розділу 2.....	131
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ФОРМУВАННЯ	
ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ У	
ВІДКРИТІЙ ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ.....	
135	
3.1. Удосконалення дивідендної політики підприємств в контексті реінвестування як методу залучення фінансових ресурсів.....	135
3.2. Інноваційні інструменти диверсифікації джерел формування фінансових ресурсів в умовах відкритої економіки.....	148

3.3. Пріоритети оптимізації структури фінансових ресурсів суб'єктів господарювання в умовах євроінтеграції.....	165
Висновки до розділу 3.....	181
ВИСНОВКИ.....	184
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	189
ДОДАТКИ.....	208

ВСТУП

Актуальність теми. Важливою передумовою стійкості економічного зростання будь-якої національної економіки є успішна господарська діяльність суб'єктів господарювання, динаміка якої значною мірою залежить від ефективності формування фінансових ресурсів. Водночас існує низка перешкод в частині обмеженості внутрішніх джерел фінансування, зростання темпів інфляції, кризових явищ в економіці, прогалин в нормативно-правовому регулюванні операцій з формування фінансових ресурсів, нестабільності та незбалансованості монетарної і фіскальної політики держави. Сучасні умови відкритої економіки та інтенсифікації євроінтеграційних процесів в Україні також характеризуються зростанням ролі інноваційних джерел формування фінансових ресурсів, що водночас веде до підвищення вимог щодо організації діяльності суб'єктів господарювання, а також рівня ефективності та прозорості їх функціонування.

З огляду на це, у фінансовому менеджменті актуалізується проблема обґрунтування дієвої стратегії організації процесу формування фінансових ресурсів з мінімальним ризиком та вартістю для підтримання стійкості бізнесу, створення умов виходу на міжнародні ринки товарів і послуг, технічного переоснащення та модернізації виробництва. Водночас поглиблення інноваційних перетворень у вітчизняному підприємстві вимагає пошук нових альтернативних джерел фінансування та оптимального використання уже існуючих традиційних ресурсів на основі їх збалансованості для зростання конкурентоспроможності вітчизняних товарів на внутрішніх та зовнішніх ринках в умовах зростання рівня відкритості економіки України.

Проблеми формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання досліджували такі вітчизняні та іноземні вчені-економісти як В. Базилевич, І. Бланк, О. Ватаманюк, О. Вовчак, Н. Демчишак, Я. Дропа, О. Кириленко, М. Козоріз, О. Ковалюк, О. Колодізев, В. Корнеєв, Т. Крамаренко, М. Крупка,

М. Кульчицький, І. Луніна, І. Лютий, В. Опарін, О. Підхомний, Є. Поліщук, В. Пономаренко, І. Ревак, О. Терещенко, Н. Ткаченко, Н. Чиж, Г. Швиданенко, Г. Шахова, Н. Швець, Н. Шевчук, С. Огава, Ф. Піллер, С. Фріман та ін.

Водночас широкий перелік проблем науково-методичного та прикладного характеру щодо процесу формування фінансових ресурсів власне у відкритій економіці залишається недостатньо висвітленим, а окремі з них є доволі дискусійними, зокрема оптимізація структури капіталу в умовах відкритості, галузеві тенденції залучення фінансових ресурсів, а також недостатньо вивченим є потенціал застосування альтернативних та інноваційних інструментів їх формування в Україні. При цьому потребують ґрунтовних подальших досліджень ІРО та краудтехнологій, враховуючи кризові явища у вітчизняній економіці впродовж останнього десятиліття та зниження доступності традиційних джерел ресурсів. Динамічність розвитку сучасних зарубіжних економік, діджиталізація світового ринку фінансових ресурсів та євроінтеграційні прагнення України вимагають подальших прогресивних науково-практичних розробок у цьому напрямі. Це зумовило вибір теми дослідження, його мету, завдання та структуру.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертація є складовою частиною науково-дослідної роботи кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту Львівського національного університету імені Івана Франка за темою “Формування фінансового потенціалу національної економіки” (номер державної реєстрації 0116U001677), у межах якої автором досліджено механізм формування фінансових ресурсів вітчизняними підприємствами в умовах відкритої економіки та обґрунтовного підходу до підвищення ефективності процесу оптимізації структури капіталу з урахуванням зовнішніх джерел.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є поглиблення теоретико-методологічних підходів і розроблення практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності процесу формування фінансових ресурсів суб'єктами господарювання у відкритій економіці України.

Для досягнення мети у роботі поставлено такі завдання:

- з'ясувати сутність та структуризувати фінансові ресурси підприємств в Україні;
- узагальнити та систематизувати джерела формування фінансових ресурсів в умовах відкритості;
- обґрунтувати підходи до розвитку відповідного нормативно-правового забезпечення в Україні з урахуванням іноземного досвіду;
- охарактеризувати інституційне середовище та запропонувати сучасний інструментарій дослідження процесу формування фінансових ресурсів підприємств у відкритій економіці;
- визначити тенденції та галузево-секторальні особливості формування фінансових ресурсів суб'єктами господарювання в Україні;
- проаналізувати ефективність застосування інструментів фінансового стимулювання розвитку вітчизняних інноваційних підприємств в частині формування їх фінансового потенціалу та оцінки ризиків;
- концептуалізувати напрями модернізації дивідендної політики суб'єктів господарювання в умовах відкритої економіки;
- обґрунтувати на основі аналітичної оцінки доцільність використання інноваційних інструментів залучення фінансових ресурсів у відкритій економіці України;
- сформулювати пріоритети та інституційні засади оптимізації структури капіталу суб'єктів господарювання в умовах євроінтеграції.

Об'єктом дослідження є процес формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання в країні.

Предметом дослідження є теоретико-організаційні та прикладні аспекти формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання в умовах відкритості економіки України.

Методи дослідження. Методологічною основою роботи є сукупність загальнонаукових та спеціальних методів пізнання процесів формування

фінансових ресурсів суб'єктів господарювання в умовах відкритої економіки. Зокрема, було використано методи узагальнення, наукового абстрагування, аналізу і синтезу, індукції і дедукції, логічний та системний методи – при узагальненні й уточненні понятійного апарату дослідження; групування і систематизації – для проведення класифікації фінансових ресурсів та інструментів їхнього залучення; метод порівняльного аналізу – під час вивчення зарубіжного досвіду формування законодавчої бази у контексті визначення пріоритетів його імплементації в Україні; історичний та метод порівняння – при дослідженні становлення та розвитку нормативно-правової бази регулювання формування фінансових ресурсів; кореляційно-регресійний аналіз – з метою оцінки впливу окремих факторів на динаміку кількості підприємств, що впроваджували інновації в Україні; метод експертних оцінок – для аналізу ризиків при формуванні й реалізації фінансового потенціалу підприємств; метод статистичних порівнянь – у процесі визначення стану та структури активів та пасивів вітчизняних підприємств; графічні та табличні методи – для наочного відображення тенденцій і закономірностей використання інноваційних інструментів формування фінансових ресурсів у відкритій економіці.

Інформаційною базою дослідження є нормативно-правові акти Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України з питань фінансової діяльності суб'єктів господарювання, наукові публікації вітчизняних та зарубіжних вчених з теорії, методології, методики та практики формування фінансових ресурсів підприємствами, інструктивно-методичні документи, матеріали науково-практичних конференцій, звітні й статистичні матеріали Національного банку України, Державної служби статистики України, Міністерства фінансів України та інших центральних органів виконавчої влади, дані інформаційно-аналітичних видань, власні аналітичні розрахунки.

Наукова новизна одержаних результатів полягає поглибленні теоретико-методологічних засад формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання у відкритій економіці та обґрунтуванні практичних

рекомендацій щодо підвищення ефективності цього процесу в умовах сучасних тенденцій у глобальному фінансовому просторі. Наукові результати, що відображають новизну дослідження, які отримані особисто та виносяться на захист, полягають у такому:

удосконалено:

– наукове обґрунтування взаємозв'язків між комплексом макроекономічних показників та зміною кількості підприємств, що впроваджували інновації в Україні на основі проведеного кореляційно-регресійного аналізу впливу обсягів наукових та науково-технічних робіт, обсягів фінансування інновацій з державного та місцевого бюджету, податкового тиску, відсоткових ставок. Одержані результати є аналітичним підґрунтям для визначення пріоритетних векторів державної фіскальної та монетарної політики в частині стимулювання нагромадження фінансових ресурсів та розвитку інноваційного підприємництва в Україні (пп. 2.2);

– методологічний інструментарій оцінки ризиків формування й реалізації фінансового потенціалу підприємств в умовах відкритості економіки в частині застосування експертних методів. В залежності від категорій та прийнятності ризику кожної з запропонованих груп ризиків обчислений інтегральний показник рівня ризику, який дає змогу комплексно оцінювати загрози функціонуванню суб'єктів господарювання та вносити корективи у їх фінансову політику (пп. 2.2);

– концептуальну схему оптимізації формування фінансових ресурсів підприємств в умовах відкритості економіки, яка включає інституційно-організаційне забезпечення (інноваційні інструменти, інституційне регулювання, нормативно-правове забезпечення) та механізм залучення фінансових ресурсів (містить циклічні етапи). Її застосування дасть змогу визначити фактори впливу та послідовність управління фінансовими ресурсами суб'єктів господарювання з урахуванням проведеної аналітичної оцінки і моніторингу напрямів їх оптимізації (пп. 3.3);

– наукові підходи до розширення переліку принципів формування фінансових ресурсів в умовах відкритої економіки, зокрема запропоновано принципи транспарентності, пропорційності джерел залучення, гарантування фінансової безпеки та відкритості. Виокремлення та сутнісне розмежування цих принципів дає змогу оптимізувати процес формування фінансових ресурсів на підприємстві, оскільки враховує характерні відмінності, властиві відкритим економікам, а саме вимоги до прозорості, фінансової безпеки та досягнення високого рівня конкурентоздатності на міжнародних ринках (пп. 1.1);

– концептуально-теоретичні підходи до класифікації джерел формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання у відкритій економіці, що, на відміну від поширених, передбачають виділення окремої групи фінансових ресурсів, залучених внаслідок виходу на міжнародні ринки капіталу. Пропонована структуризація дасть змогу розширити аналітичні підходи до механізму формування капіталу підприємств (пп. 1.2);

одержали подальший розвиток:

– теоретико-фундаментальне підґрунтя дослідження процесу формування фінансових ресурсів в умовах відкритості економіки, що, на відміну від існуючих підходів, включає теорію інституціоналізму, концепції поведінкової економіки, національної інноваційної системи, підходи до вивчення довіри у фінансових відносинах, а також до застосування краудтехнологій. Врахування відповідних положень дало змогу сформувати сучасний інструментарій дослідження фінансових ресурсів вітчизняних підприємств на основі узагальнення передових наукових здобутків та виявлених галузево-секторальних тенденцій у національній економіці (пп. 2.1);

– структуризація складових відкритості в частині виокремлення інституційно-правової, соціально-культурної, торгівельної та інфраструктурної, фінансово-інвестиційної, цифрової та науково-технологічної. Врахування цих складових дає змогу здійснювати комплексний моніторинг рівня відкритості економіки, як важливий етап стратегічної оцінки підприємством можливостей залучення фінансових ресурсів з зовнішніх джерел, що визначаються

перспективами виходу на міжнародні ринки збуту, євроінтеграційними очікуваннями та цінами на глобальному ринку капіталу, при ухваленні управлінських рішень фінансовим менеджментом (пп. 2.1);

– наукові підходи до фінансування активів підприємства з урахуванням відкритості економіки в частині пропозицій використання власного капіталу та фінансових ресурсів, залучених з зарубіжних джерел, зокрема обґрунтовано пріоритетність формування необоротних активів головно за рахунок власного капіталу та фінансових ресурсів, залучених із зовнішніх джерел, а позикові ресурси використовувати для фінансування змінної та постійної частин оборотних активів. Це дасть змогу інноваційним підприємствам знизити рівень ризиковості діяльності та диверсифікувати джерела фінансових ресурсів при одночасному їх збалансуванні (пп. 3.3);

– пропозиції щодо застосування інструментарію SWOT-аналізу для дослідження перспектив виходу українських підприємств на міжнародний ринок фінансових ресурсів. Це дасть змогу вітчизняним суб'єктам господарювання комплексно оцінювати можливості та загрози у зв'язку з залученням зовнішніх джерел капіталу, а також враховувати сильні та слабкі сторони у процесі формування ефективної стратегії фінансування діяльності та досягнення показників стійкості розвитку (пп. 3.3).

Практичне значення отриманих результатів полягає в сформульованих та обґрунтованих у роботі рекомендаціях і висновках, що мають практичне спрямування і можуть бути використанні для підвищення ефективності процесу формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання у відкритій економіці. Зокрема, ключові положення і пропозиції дисертаційної роботи, які мають практичну значущість, пройшли апробацію та прийняті до впровадження в діяльності:

- ТОВ “Ві Джі Ресерч” – в частині використання методологічного інструментарію оцінки ризиків формування й реалізації фінансового потенціалу інноваційних підприємств в умовах відкритої економіки та основних

рекомендацій для успішного проведення краудфіндингової кампанії (довідка № 00000001/20 від 20 травня 2020 р.);

- ТОВ “Техмеджик” – у частині удосконалення дивідендної політики, оптимізації структури капіталу в умовах відкритої економіки та SWOT-аналізу виходу українських підприємств на міжнародні ринки фінансових ресурсів.

Науково-методичні результати дисертації використано у навчальному процесі на економічному факультеті Львівського національного університету імені Івана Франка під час викладання навчальних дисциплін “Фінансовий менеджмент”, “Фінанси підприємств”, “Інноваційний розвиток підприємства та оподаткування”, “Проектне фінансування”, “Інвестування” (довідка №1638-Н від 02.07.2020 р.).

Особистий внесок здобувача. Викладені у роботі наукові положення, практичні результати, висновки і пропозиції, що виносяться на захист одержані автором особисто. З наукових праць, які опубліковані у співавторстві, використані лише ті ідеї та положення, які є результатом власних досліджень дисертанта. Особистий внесок автора в праці, опублікованих у співавторстві, конкретизовано у списку публікацій.

Апробація результатів дисертації. Основні теоретико-методологічні положення й результати наукового дослідження доповідалися автором на міжнародних та всеукраїнських наукових і науково-практичних конференціях, у тому числі на: II-й міжнародній науковій інтернет-конференції студентів, аспірантів та молодих учених “Стратегічні орієнтири розвитку економіки України” (Львів, 2015 р.); II-й Міжнародній науково-практичній конференції студентів, аспірантів та молодих учених “Управління інноваційними процесами в економічній системі України” (Львів, 2015 р.); Міжнародній науковій конференції студентів, аспірантів та молодих учених “Актуальні проблеми функціонування господарської системи України” (Львів, 2017 р.); Міжнародній науково-практичній конференції “Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни: світовий досвід та вітчизняні реалії” (Дніпро, 2018 р.); Всеукраїнській науково-практичній конференції “Фінанси,

підприємництво та облік: національні особливості та світові тенденції” (Київ, 2017 р.); Міжнародній науково-практичній конференції “Менеджмент, підприємництво та цифрові інновації: аналіз тенденцій та науково-економічний розвиток” (Львів, 2019 р.); Всеукраїнській науково-практичній конференції “Фінансова політика як складова економічного розвитку” (Київ, 2020 р.); Міжнародній науково-практичній конференції “Вдосконалення економіки та фінансової системи на засадах конкурентоспроможності, інноваційності та сталості” (Запоріжжя, 2020 р.).

Публікації. Основні результати дисертаційної роботи опубліковані у 15 наукових працях загальним обсягом 4,99 д.а. (особисто автору належить 3,74 д.а.), зокрема: 7 статей у наукових періодичних виданнях (у тому числі 5 – у наукових фахових виданнях України), з них 2 – у виданнях, що включені до міжнародних наукометричних баз та 1 – у закордонному виданні; 8 праць апробаційного характеру – у збірниках матеріалів доповідей на конференціях.

Структура та обсяг дисертації. Дисертаційна робота складається з анотації, вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Повний обсяг дисертації викладено на 225 сторінках (в тому числі основний текст – на 172 сторінках). Робота містить 25 рисунків та 30 таблиць, список використаних джерел налічує 195 позицій і наведений на 19 сторінках; 12 додатків подано на 14 сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-ОРГАНІЗАЦІЙНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ

1.1. Економічний зміст та структура фінансових ресурсів підприємств

Фінансові ресурси є основою інтенсифікації процесів розширеного відтворення як на рівні держави, так і будь-якого суб'єкта господарювання оскільки їх обсяг та якість визначають можливості здійснення капітальних інвестицій, нарощення оборотних активів, оптимізації розрахунків за фінансовими зобов'язаннями і забезпечення виплат персоналу та акціонерам.

Ефективність формування та використання фінансових ресурсів суб'єктами господарювання прямо впливає на стійкість і темпи економічного зростання національної економіки, оскільки вони зумовлюють процеси суспільного виробництва та формування державних фінансових ресурсів, як основи добробуту суспільства. У свою чергу дефіцит фінансових ресурсів негативно впливає на операційну діяльність суб'єктів господарювання, спричиняє виникнення боргової залежності перед іншими підприємствами, фіскальними органами та працівниками, що знижує результативність діяльності кожного суб'єкта господарювання. Зауважимо, що у вітчизняній статистиці у структурі суб'єктів господарювання виділяють підприємства (до яких включають банки) та фізичні особи-підприємці (детальніше ці аспекти конкретизовано у другому розділі). Надалі акцентуватимо увагу головно на фінансових ресурсах підприємств, без урахування банківських установ.

Фінансову діяльність підприємств можна концептуально відобразити такими складовими: ресурси → витрати → доходи → фінансовий результат. За цією схемою підприємства вступають у взаємопов'язані відносини з іншими суб'єктами господарської діяльності з метою виконання соціально-економічних функцій та одержання кінцевого фінансового результату [36, с. 114].

Для здійснення фінансово-господарської діяльності, отримання доходів, прибутку та накопичень підприємства використовують різні види ресурсів, з-поміж яких матеріальні, трудові, фінансові, інформаційні (рис. 1.1).

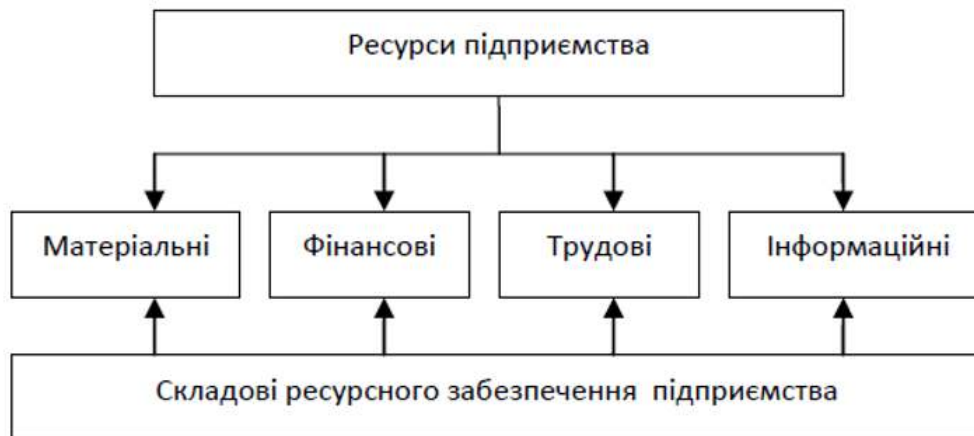


Рис. 1.1. Місце фінансових ресурсів у структурі ресурсів підприємства

Джерело: [36, с. 145]

Наголосимо, що матеріальні ресурси складають основу процесу господарської діяльності. Їх формування здійснюється, зазвичай, за рахунок різних джерел фінансування: власних, позикових та залучених. Отже, функціонування підприємства передбачає формування, використання й відтворення матеріальних, фінансових, трудових та інформаційних ресурсів [36, с. 115].

Враховуючи зазначене, розглянемо ґрунтовніше наявні у сучасній економічній науці підходи до тлумачення сутності поняття “фінансові ресурси”. В системі економічних відносин власне фінансові ресурси є одним з фундаментальних понять фінансів підприємств й фінансової науки. Їхня сутність проявляється в тому, що вони завжди виступають у грошовій формі, мають розподільчий характер і відображають формування та використання прибутку і нагромадження суб’єктів господарювання сфери матеріального виробництва, держави й учасників невиробничої сфери [168, с. 274]. При цьому вивчення літературних джерел щодо дефініції “фінансових ресурсів

підприємств” дає підстави для висновку, що існує неоднозначність у тлумаченнях, які при цьому принципово відрізняються між собою.

У діючих нормативно-правових актах України часто вживається поняття “фінансові ресурси”, проте при цьому відсутнє його однозначне тлумачення. Доречно зазначити, що й серед учених-економістів та практиків немає однастайності у підходах до визначення сутності цього поняття та його ролі у функціонуванні суб’єктів господарювання. Зауважимо, що філософський словник тлумачить фінансові ресурси як сукупність фондів грошових коштів, які перебувають у розпорядженні держави, підприємств, організацій та створюються у процесі розподілу й перерозподілу сукупного суспільного продукту і національного доходу [162].

Так, В.М. Федосов вважає, що фінансові ресурси - це кошти, що утворюються в процесі розподілу і перерозподілу частини вартості сукупного суспільного продукту і національного доходу в грошовій формі і призначені для задоволення суспільних потреб [38, с. 29]. У свою чергу, фінансові ресурси М. Я. Коробов ототожнював з власними та позиковими грошовими фондами цільового призначення, які формують у процесі розподілу і перерозподілу національного багатства, внутрішнього валового продукту і національного доходу [5, с. 20]. У своїх працях О.Д. Василик зазначає, що фінансові ресурси - це грошові фонди, що створюються у процесі розподілу, перерозподілу та використання ВВП і зосереджуються у відповідних фондах для забезпечення безперервності розширеного відтворення та задоволення інших суспільних потреб [5, с. 87]. Сутність поняття “фінансові ресурси” у дослідженнях І.Є. Теслюка концептуалізована як кількісна характеристика фінансових результатів перебігу розширеного відтворення за певний період та включають частину грошових коштів, які мобілізуються на постійній основі до централізованих фондів грошових коштів, з подальшим їх розподілом та використанням на основні фонди, споживання, накопичення та соціальні виплати зайнятим [159, с. 193].

Варто зазначити, що у сучасній вітчизняній науці існує низка підходів до тлумачення сутності фінансових ресурсів на макроекономічному рівні з урахуванням пріоритетних для суспільства завдань, зокрема: забезпечення економічного зростання і свободи, повної зайнятості та соціальної справедливості [74, с. 43]. На думку О.М. Бірмана, фінансові ресурси держави - це виражена в грошах частина національного доходу, сконцентрована безпосередньо в державі або підприємствах для використання на цілі розширеного відтворення й на загальнодержавні потреби [11, с. 113]. Відомий учений В.К. Сенчагов в свою чергу тлумачить фінансові ресурси на макроекономічному рівні як сукупність грошових нагромаджень, амортизаційних відрахувань та інших грошових коштів, які формуються у процесі створення, розподілу і перерозподілу суспільного продукту [148, с. 195]. Водночас А.Г. Загородній пропонує значно простіший підхід, де фінансові ресурси національної економіки - це сукупність коштів, що є в розпорядженні держави та суб'єктів господарювання [66, с. 451]. Зауважимо також, що В.Г. Сичов вважає, що фінансові ресурси на рівні держави - це утворені підприємствами, об'єднаннями, організаціями, державою грошові фонди в порядку розподілу і перерозподілу суспільного продукту та національного доходу [163, с. 71].

Підсумовуючи згадані вище тлумачення поняття “фінансові ресурси” можна зробити висновок, що на макрорівні підходи характеризуються такими особливостями:

- сутність фінансових ресурсів нерозривно пов'язана перерозподілом ВВП;
- ключовим джерелом формування фінансових ресурсів національної економіки є ВВП;
- основна характеристика фінансових ресурсів – їх грошова форма походження.

Враховуючи факт, що об'єктом дослідження є саме фінансові ресурси суб'єктів господарювання, більш детально розглянемо сутність даного поняття на мікрорівні.

В вітчизняній економічній думці на сьогодні існує досить багато визначень фінансових ресурсів підприємства, при цьому ця неоднозначність пов'язана із певною відірваністю економічної науки в Україні від трансформацій, які відбуваються в економіці, що є негативним явищем.

Так, відомий дослідник В.М. Опарін ототожнює фінансові ресурси підприємств з сумою коштів, спрямованих в основні та оборотні засоби підприємства, тобто це авансовані кошти, що вкладаються в обіг і мають обов'язково повернутись у формі доходів [111, с. 10]. Учений О.Є. Гудзь тлумачить фінансові ресурси підприємств як сукупність усіх високоліквідних наявних активів, які перебувають у розпорядженні підприємства й призначені для виконання фінансових зобов'язань і розширеного відтворення, пов'язуючи їх обсяг та склад із платоспроможністю підприємства [43, с. 9]. На переконання А.С. Філімоненкова, фінансові ресурси підприємств – це власний, позиковий і залучений грошовий капітал, який використовується підприємством для формування своїх активів та здійснення виробничо-фінансової діяльності з метою отримання відповідного доходу, прибутку [161, с. 73]

У свою чергу А.М. Подерьогін під фінансовими ресурсами підприємств розуміє грошові кошти, що є у розпорядженні підприємства, до яких належать грошові фонди та частина грошових коштів, використовуваних у нефондовій формі [164, с. 10]. Натомість Ю.В. Петленко зазначив, що фінансові ресурси підприємств це грошові кошти, залучені в господарський оборот підприємства з різних джерел, сформованих для покриття власних потреб [122, с. 107]. Зокрема, В.Г. Белолипецький вважає, що фінансові ресурси на мікрорівні - це частина грошових ресурсів у вигляді доходів і зовнішніх надходжень, призначених для виконання фінансових зобов'язань і затрат із забезпечення розширеного відтворення [10, с. 64].

Виходячи із систематизованих підходів до тлумачення сутності поняття “фінансові ресурси”, можна стверджувати, що фінансові ресурси розглядаються як грошові кошти, або їх частина, авансовані кошти, капітал, грошові доходи, прибутки або надходження. Варто зазначити, що жоден з авторів не конкретизує їхній обсяг. Окремі вчені акцентують на фондовій формі при формуванні дефініцій, для деяких основою є нефондова форма. На наше переконання, тлумачення фінансових ресурсів на основі їх фондового або нефондового характеру є обмеженим, адже в розпорядженні будь-якого підприємства можуть бути кошти і у фондовій, і у нефондовій формах. Окрім цього, варто зазначити, що в сучасних економічних умовах значна частина коштів використовуються у нефондовій формі, тому виділити відмінність між фінансовими ресурсами та грошовими коштами складно. На сьогодні, серед українських вчених найбільш розповсюдженою науковою позицією є розгляд фінансових ресурсів переважно в грошовій формі.

Зважаючи на узагальнене вище можна зробити висновок, що централізовані фінансові ресурси - це частина грошових коштів, що існує у фондовій формі. Водночас для підприємств усі грошові кошти, що забезпечують його функціонування, досягнення цілей поточного споживання та розширеного відтворення.

Фондову детермінованість фінансових ресурсів не можна вважати суттєвою їхньою ознакою, на думку вчених, з огляду на такі обставини. По-перше, існування певних видів фондів активів (ресурсів), а не навпаки. По-друге, якщо погодитись із фондовою природою фінансових ресурсів, то необхідно визнати їх нормативний, а не об'єктивний характер, тому виникає питання про правомірність віднесення до фінансових ресурсів коштів, що становлять окремі фонди, якщо регламентом цих фондів передбачені певні обмеження на їхнє використання. Приналежність коштів до певних фондів цільового призначення як ідентифікаційна ознака фінансових ресурсів – це особлива модифікація макроекономічного підходу до визначення економічної суті фінансових ресурсів. У неявній формі припускається, що існують певні

нормативи та регламенти, встановлені державними законодавчими актами, які передбачають розподіл коштів підприємства між окремими коштами фондами цільового призначення [168, с. 276].

Варто зазначити, що підхід до тлумачення поняття “фінансові ресурси підприємства” варіює залежно від напрямів їх використання:

- грошові фінансові ресурси (гроші та еквіваленти);
- матеріалізовані фінансові ресурси (авансовані в основні засоби, запаси, виробництво, готову продукцію та ін.) [126].

Втім, якщо зосередитись на другій точці зору, тоді незрозуміло, чим відрізняються фінансові ресурси від грошових коштів коли вони перебувають на рахунках чи в касі підприємств. Поняття “грошові засоби” концептуально значно ширше за змістом, але фінансові ресурси виступають завжди у грошовій формі. Тобто грошові засоби стають фінансовими ресурсами тоді, коли вони концентруються у відповідні фонди, для яких встановлено порядок створення й використання [126].

Наведений аналіз запропонованих у фаховій літературі дефініцій “фінансових ресурсів” дає змогу стверджувати, що окремі вчені формують підходи до цього поняття залежно від однієї або декількох функціональних особливостей фінансових ресурсів, з-поміж яких виділяють:

- забезпечення безперервності розширеного відтворення, фінансування загальнодержавних витрат та задоволення інших суспільних потреб;
- виконання фінансових зобов'язань, здійснення витрат із розширеного відтворення та економічного стимулювання персоналу;
- виконання статутних цілей підприємства;
- формування доданої вартості;
- джерело відшкодування вибуття та капітального ремонту основних фондів, забезпечення розширеного відтворення та задоволення суспільних потреб [126].

Усі зазначені вище функціональні особливості є важливими, проте, на нашу думку, фінансові ресурси реалізують всі свої функції насамперед через забезпечення безперервності розширеного відтворення, оскільки це уможливорює ведення основної діяльності суб'єкта господарювання.

Водночас враховуючи різносторонність наукових підходів до тлумачення цього поняття, можна розглядати фінансові ресурси підприємства з двох ключових позицій:

– як запас, що знаходить своє втілення у формі реальних активів підприємства, який може бути мобілізований за рахунок існування ринкового механізму перетворення активів на грошові кошти внаслідок того, що активи мають відповідний рівень ліквідності;

– як потік, де фінансові ресурси можуть проявлятися у формі фінансових активів суб'єкта підприємництва в процесі їх цільового використання для здійснення статутної діяльності, рух яких показується у звіті про рух грошових коштів, що пояснює зміну у статті “грошові кошти і їх еквіваленти” між двома датами балансу [27, с. 96].

За цих умов вагому роль для підприємств має формування достатнього обсягу фінансових ресурсів для забезпечення стійкості. Властивість фінансових ресурсів трансформуватися в будь-які інші види ресурсів визначає їх важливість і прерогативу у фінансово-господарській діяльності усіх суб'єктів господарювання. Крім того фінансовим ресурсам підприємств характерні також й інші властивості:

- мають певну стадію утворення;
- відображають відношення до власності;
- мають джерела формування і цілі використання;
- від джерел формування та напрямів використання залежить структура фінансових ресурсів.

Виходячи з цих властивостей фінансові ресурси підприємств можна класифікувати за низкою критеріїв (рис. 1.2).

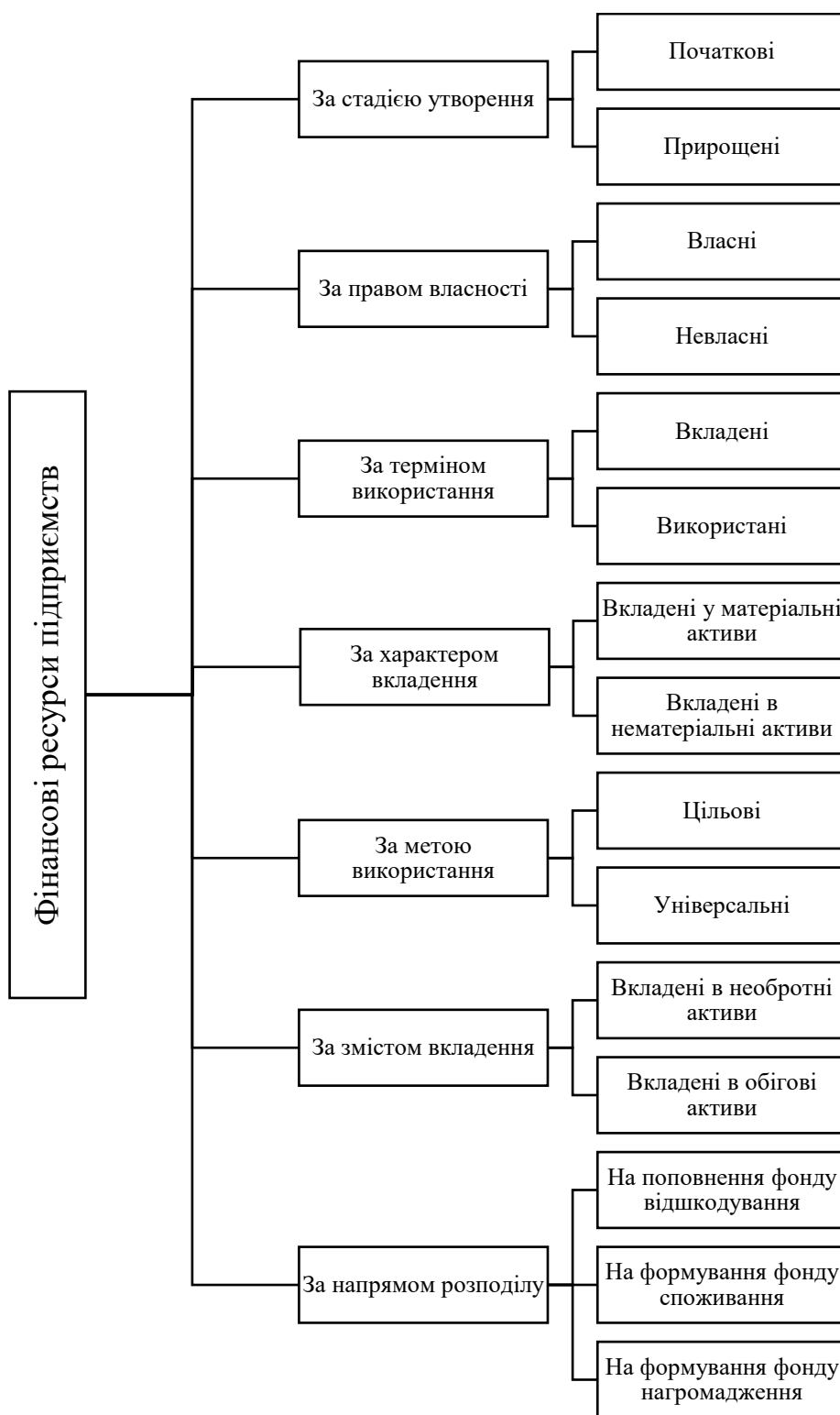


Рис. 1.2. Класифікація фінансових ресурсів підприємств

Джерело: [31, с. 206].

Відтак, розглянемо детальніше проблеми структуризації фінансових ресурсів на мікрорівні.

Власні фінансові ресурси – це кошти, які утворюються в результаті господарської діяльності підприємства та інвестуються в його розвиток. Вони формуються за рахунок чистого прибутку, амортизаційних відрахувань, дооцінки товарних запасів, виручки від реалізації власного майна підприємства та інших джерел. Власні фінансові ресурси є основою для поповнення власного капіталу і становлять внутрішні або залучені джерела коштів, що авансуються в подальший розвиток підприємства [87, с. 158]. Наявність у підприємства власних фінансових ресурсів забезпечує їхню економічну незалежність та високий рівень фінансової стійкості.

У свою чергу, позикові фінансові ресурси – це кошти, які утворюються за рахунок залучення до господарської діяльності підприємства фінансових ресурсів інших підприємств або фізичних осіб з метою збільшення власного капіталу. Позикові фінансові ресурси можуть перебувати у вигляді позикових фондів (позики банку, позики кооперативних та інших фінансово-кредитних інституцій), залучених засобів (кредиторська заборгованість організаціям, підприємствам, установам і особам) та засобів, одержаних безоплатно [87, с. 158].

Збалансованість між власними і позиковими фінансовими ресурсами відіграє визначальну роль у зміцненні фінансового стану підприємства. Так, вкладені ресурси застосовуються упродовж тривалого терміну використання і постійно беруть участь у процесі відтворення. Вони можуть обновлятися, поповнюватися, змінюватися. До вкладених ресурсів належать основні засоби, оборотні кошти та інші ресурси. На відміну від вкладених, використані ресурси – це поточні витрати, виражені у грошовій формі. Їх розмір включений в ціну товару і повністю відшкодовується у процесі одного відтворювального циклу, при цьому величина використаних ресурсів залежить від рівня господарювання і раціональності використання. Розмір вкладених ресурсів часто не співпадає з розміром використаних ресурсів. В умовах формування ринкових відносин найважливішим завданням є підвищення ефективності застосування, як вкладених, так і використаних ресурсів [87, с. 158].

У свою чергу, фінансові ресурси, вкладені у матеріальні активи – це ресурси, що мають матеріальну основу і можна визначити очікувану величину доходів від їх використання. Фінансові ресурси, вкладені у нематеріальні активи – це складова частина потенціалу підприємства, здатна забезпечувати економічну корисність протягом відносно тривалого періоду. Відмінними рисами цих ресурсів є дефіцит матеріальної основи одержання доходів та невизначеність розмірів майбутнього прибутку від їхнього користування [62, с. 128].

Наголосимо, що за метою використання фінансові ресурси поділяються на цільові та універсальні. Цільові фінансові ресурси використовуються за цільовим призначенням: резервний капітал, спеціальні фонди тощо. Наприклад, оскільки основні засоби постійно зношуються, то частка їх оновлення переходить в амортизаційні відрахування, що є видом цільових фінансових ресурсів. Універсальні фінансові ресурси можуть використовуватися на цілі, з-поміж яких фінансування розширеного відтворення, покриття витрат господарської діяльності, благодійні внески [31, с. 208].

З урахуванням вищенаведених видів фінансових ресурсів, в табл. 1.1 можна систематизувати основні принципи формування фінансових ресурсів, яких повинні дотримуватися суб'єкти господарювання в процесі своєї фінансово-господарської діяльності у відкритій національній економіці (кількісні характеристики поняття відкритості деталізовано у другому розділі).

Пропонуємо акцентувати особливу увагу на принципі відкритості, який є необхідною умовою для розвитку в сучасному глобалізованому світі, оскільки жодне підприємство не може ізолювати себе від міжнародних ринків. Саме тому кожен суб'єкт господарювання, що розраховує на успіх та конкурентоздатність, повинен залучати фінансові ресурси із зовнішніх джерел.

Таблиця 1.1

Принципи формування фінансових ресурсів у відкритій економіці

Назва принципу	Сутність принципу
Принцип планування	Прогнозування та обґрунтування стратегії розвитку фінансово-господарської діяльності підприємства з урахуванням оцінки динаміки ринкової кон'юнктури та впливу макроекономічних чинників
Принцип оптимізації	Мінімізація витрат формування фінансових ресурсів із різних джерел (власних і позикових) з метою оптимізації середньозваженої вартості капіталу підприємства
Принцип збалансованості	Забезпечення відповідності обсягу та структури власних і залучених фінансових ресурсів (капіталу) обсягу та структурі сформованих активів підприємства
Принцип ефективності	Забезпечення високоефективного використання фінансових ресурсів в процесі операційної, інвестиційної, фінансової діяльності підприємства
Принцип мінімізації фінансових ризиків	Дотримання певної відповідності між складовими фінансових ресурсів і напрямками їх використання з метою мінімізації фінансових ризиків
Принцип стійкості	Досягнення оптимальності структури та вартості власних і позикових ресурсів з позиції впливу на фінансовий стан підприємства та забезпечення його фінансової стійкості, ліквідності, платоспроможності
Принцип контролю	Організація своєчасного моніторингу, систематичного контролю, аналізу та оцінки ефективності реалізації політики управління фінансовими ресурсами підприємства
Принцип відкритості	Забезпечення залучення зовнішніх фінансових ресурсів для збереження конкурентоздатності підприємства на глобалізованих ринках
Принцип прозорості	Забезпечення високого рівня прозорості в усіх аспектах фінансово-господарської діяльності підприємства задля збільшення рівня привабливості для інвесторів
Принцип пропорційності джерел залучення	Джерела залучення фінансових ресурсів повинні бути збалансовані з урахуванням альтернатив. Разом з тим, формуючи капітал, ділові одиниці не повинні допускати значних диспропорцій.
Принцип гарантування фінансової безпеки	При залученні фінансових ресурсів на міжнародних ринках підприємство повинне зберігати достатній рівень фінансової безпеки

Джерело: доповнено автором на основі [36, с. 117]

В умовах відкритої економіки існує значний потенціал залучення фінансових ресурсів з зовнішніх джерел, де можуть бути відсутні ресурсні обмеження, нижча вартість капіталу, вища прозорість та легкість отримання, зокрема із використанням сучасних технологій краудфандингових платформ тощо.

Варто додати, що зростання частки зовнішніх фінансових ресурсів в структурі капіталу підприємства збільшує рівень довіри при міжнародних транзакціях, що в свою чергу відкриває для суб'єкта господарювання нові ринки збуту, розширює і диверсифікує коло ділових партнерів, додаткову рекламу й маркетингові інновації та доступ до кращих практик управління підприємством.

Доречно зазначити, що орієнтація на зовнішні фінансові ресурси є можливою лише за умови оптимізованої структури джерел і збереження економічної безпеки підприємства. Надмірна частка зовнішніх джерел залучення капіталу характеризується нижчим рівнем контролю за стейкхолдерами та вищим ступенем впливу соціально-політичних факторів. Кожен суб'єкт господарювання повинен формувати свою політику щодо зовнішніх фінансових ресурсів в індивідуальному порядку в залежності від галузі, регіону та кон'юнктури на ринку, де він працює.

Окрім цього, необхідно акцентувати, що процес формування фінансових ресурсів підприємства є складовою комплексної системи управління його фінансовими ресурсами, тому повинен базуватися на таких загальних принципах з теорії та практики управління, які виділяються фахівцями:

- системності, що дає змогу управляти фінансовими ресурсами з урахуванням чинників зовнішнього та внутрішнього середовища функціонування підприємства;

- інтегрованості, що означає управління фінансовими ресурсами в комплексі з іншими ресурсами (матеріальними, трудовими та інформаційними), галузями, системами та національними економіками інших країн, що важливо в умовах відкритості;

- комплексності, яка забезпечує розробку та прийняття таких управлінських рішень, що впливають на загальну результативність та ефективність діяльності підприємства;

- синергічності, що забезпечує узгодженість усіх операцій і процесів та сприяє виникненню більшого ефекту в цілому по підприємству порівняно із можливими одиничними ефектами;

- адаптивності, яка створює умови для управління фінансовими ресурсами в межах гнучкої відкритої системи, що легко пристосовується до змін ринкового середовища, особливо це актуально в умовах трансформаційної вітчизняної економіки;

- динамічності, що забезпечує встановлення достатньої швидкості руху фінансових ресурсів між усіма підсистемами та циклами діяльності підприємства для відповідності загальним тенденціям глобалізаційних процесів;

- науковості, що визначає необхідність застосування ретельного і методологічно вивіреного наукового аналізу та впровадження нових ефективних підходів до управління фінансовими ресурсами підприємств, в тому числі й залучення кращих практик і зарубіжного досвіду [36, с. 116].

Як стверджують науковці, еволюція фінансових ресурсів в історичній ретроспективі, їхні якісні трансформації (диференціація і поява нових типологій) і масштабне кількісне зростання упродовж останніх десятиліть зумовили появу деяких тенденцій:

- зміну пріоритетів на мікрорівні, істотне поширення ідеології вартісного управління фінансовими ресурсами, поява концепції капіталізації та її зростаючу практичну значимість, оскільки параметри капіталізації є одним з ключових індикаторів розвитку підприємств, галузевих, регіональних і національних ринків в умовах відкритості;

- абсолютизація вартості, посилення ролі фінансових ресурсів, їхнє проникнення в системні процеси різних сегментів економіки, формування моделі “розширення фінансової всесвіту” і перетворення на межі тисячоліть вартості та капіталу як її носія в домінанту економічних відносин;

- масштабне зростання інформації про рух фінансових ресурсів і її перетворення на об’єкт купівлі-продажу, як наслідок, системні зміни в

інфраструктурі ринку, поява на ньому інформаційного сегмента і навіть ринку фінансової інформації [96, с. 172].

На наш погляд, можна зробити висновок, що потреба у фінансових ресурсах у міру подальшого формування ринкової економіки України тенденційно зростає як на рівні суб'єктів господарювання, так і загалом економічної системи. Це зумовлено наступними причинами:

- поглиблення ринкових трансформацій сприяє створенню нових підприємств, яким для своєї діяльності необхідно мати достатню кількість коштів, щоб активно функціонувати й зберігати платоспроможність;

- за період перетворень в економіці України відбулися значні зміни, які негативно відобразились на формуванні фінансових ресурсів підприємств майже всіх галузей економіки, зокрема експортно-орієнтованих;

- фінансовий капітал у процесі свого інвестування розміщується в різновидах основних і обігових активів, тобто набуває форми матеріальних ресурсів (левова частину фінансового капіталу, головно вкладено у основні засоби). У процесі використання останні зазнають фізичного і морального зносу (особливо це відчутно на підприємствах, що функціонують уже багато десятиліть та нерегулярно оновлювали виробничу базу).

Узагальнюючи зазначене вище, можна підсумувати, що дефіцит фінансових ресурсів має негативний вплив на виробничо-господарську діяльність будь-якого суб'єкта господарювання. Нестача фінансових ресурсів веде до перебоїв з виплатою зарплати працівникам, сплатою обов'язкових внесків до державного і місцевого бюджетів та виконанням зобов'язань перед кредиторами. При цьому, зниження рівня надходжень до державного бюджету в свою чергу зменшує потенціал державного фінансування подальшого розвитку суб'єктів господарювання, зокрема у пріоритетних для країни галузях і секторах.

Для того щоб уникати дефіциту фінансових ресурсів суб'єктам господарювання доцільно враховувати їхню структуру та характеристики. Для цього слід використовувати сучасні принципи та інструменти управління

вартістю та структурою фінансових ресурсів задля підвищення ефективності та результативності діяльності підприємства на перспективу.

Продовжуючи дослідження фінансових ресурси суб'єктів господарювання у наступних частинах роботи будемо дотримуватися підходу, у контексті якого вони розглядаються як грошові кошти фондового та нефондового характеру. Також, доцільно звертати увагу як на мікро-, так і на макроекономічні підходи, оскільки практично не існує підприємств, які б не були частиною відкритої національної економіки особливо в умовах глобалізації та євроінтеграції, що стосуються й України. Авторський підхід до визначення оптимальної структури фінансових ресурсів також буде базуватися на обов'язковій наявності зовнішніх джерел фінансових ресурсів, що є важливою передумовою для підтримання конкурентоздатності підприємств на міжнародних ринках й зайняття ними вигідних ринкових ніш у довгостроковій перспективі.

1.2. Джерела формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання в умовах відкритої економіки

Забезпеченість фінансовими ресурсами та їх ефективне використання є передумовою успішності підприємства як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринку. При цьому необхідно враховувати, що платоспроможність, фінансова стійкість та ліквідність в цілому дають змогу стверджувати про рівень конкурентоспроможності суб'єкта господарювання. У сучасних умовах відкритості економіки в Україні суттєве значення має диверсифікація джерел фінансування та забезпечення раціонального використання фінансових ресурсів. Їх склад, структура та обсяг залежить в першу чергу від галузі економіки та організаційно-правової форми суб'єкта господарювання.

Достатній обсяг фінансових ресурсів гарантує виконання підприємством своїх фінансових зобов'язань перед бюджетом, кредитними установами, страховими та іншими організаціями. Підвищення ефективності процесу

формування фінансових ресурсів підприємств з врахуванням як внутрішніх, так і зовнішніх джерел є стратегічно важливим напрямком оптимізації діяльності суб'єкта господарювання.

Формування фінансових ресурсів передусім відбувається в процесі первинного розподілу валового національного продукту. Після реалізації продукції та одержання виручки формуються амортизаційні відрахування, прибуток підприємства, відрахування на заробітну плату працівників, здійснюються страхові платежі тощо [88, с. 143]. Залежно від джерел формування фінансові ресурси поділяються на три групи, що відображено на рис. 1.3.

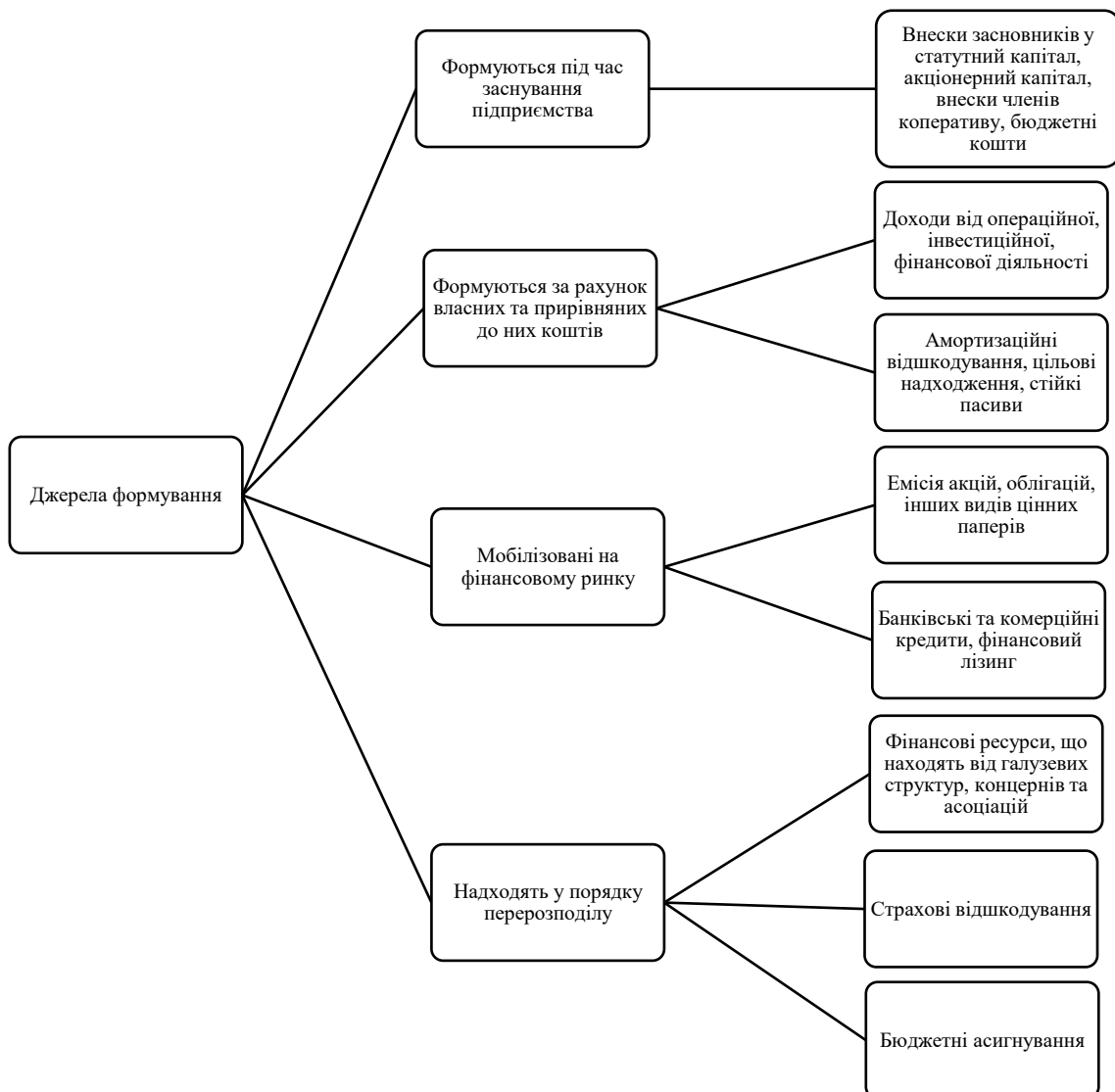


Рис. 1.3. Джерела формування фінансових ресурсів підприємства

Джерело: [111]

Первинне формування фінансових ресурсів відбувається у процесі заснування підприємства, коли формується його статутний капітал. Статутний фонд (капітал) характеризує початкову суму власного капіталу підприємства, яку інвестують для формування його активів і початку здійснення господарської діяльності. Величина статутного фонду відображає розмір тих грошових коштів – основних і оборотних, – які інвестовані в процес виробництва [88, с. 144].

До складу власних фінансових ресурсів включають також додатковий капітал, який створюється за рахунок приросту вартості майна в результаті переоцінки основних засобів, емісійного доходу (за рахунок перевищення ціни реалізації акції над номінальною), безоплатно отриманих цінностей для певних виробничих цілей. Резервний фонд – формується на підприємствах за рахунок нерозподіленого прибутку на умовах, що визначені установчими документами. Ресурси резервного фонду використовують для покриття збитків від господарської діяльності, а також для збільшення статутного капіталу. Нерозподілений прибуток – це залишок одержаного підприємством прибутку, не витраченого за відповідними напрямками на дату складання звіту [88, с. 144].

Задля збереження високої конкурентоспроможності на ринку та для ефективної фінансово-господарської діяльності підприємства повинен домінувати власний капітал в загальній структурі фінансових ресурсів суб'єкта господарювання.

Зауважимо, що власні фінансові ресурси можуть бути сформовані за рахунок як внутрішніх, так і зовнішніх джерел фінансування. Вагому роль серед внутрішніх джерел відіграє прибуток, що залишається у розпорядженні підприємства після сплати обов'язкових платежів до бюджету та розрахунків з кредиторами. Власне він є основою фінансування суб'єкта господарювання та його фінансової стабільності.

Підходи до розподілу прибутку диференціюються в залежності від обраної фінансової політики підприємства. Його можна спрямовувати на реінвестиції в подальший розвиток, поточне споживання, так на проекти, що не

стосуються господарської діяльності (зокрема, орієнтовані на перспективу), вихід на нові ринки, комерціалізацію нових розробок, технологічних процесів чи дослідницьку діяльність.

Важливу роль у складі власних внутрішніх джерел відіграють амортизаційні відрахування від використання основних засобів і нематеріальних активів, хоча вони і не забезпечують зростання суми власного капіталу підприємства, але є засобом для його реінвестування [88, с. 145]. Достатній обсяг власних фінансових ресурсів є обов'язковою умовою для ефективної діяльності та успішного розвитку підприємства будь-якої галузі незалежно від його організаційно-правової форми. Значний рівень самофінансування за рахунок власних фінансових ресурсів сприяє покращенню стану підприємства, позитивно впливає на тенденції і результат взаємодії між різними суб'єктами господарювання в економічній системі. У свою чергу, обсяг наявних власних фінансових ресурсів залежить від рівня прибутковості господарської діяльності, потреби в основних засобах та нематеріальних активах, обраної амортизаційної політики та очікувань щодо інтенсифікації операційної діяльності в майбутньому.

Наявність та умови використання зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів регламентуються у кожному випадку індивідуально і залежать від конкретних обставин. До них, як правило, відносять:

- залучення додаткового пайового або акціонерного капіталу – здійснюється шляхом додаткових внесків коштів у статутний капітал, або шляхом додаткової емісії та реалізації акцій;
- одержання підприємством безповоротної фінансової допомоги (як правило, така допомога надається лише окремим державним підприємствам);
- інші зовнішні джерела формування власних фінансових ресурсів – безоплатно передані підприємству матеріальні та нематеріальні активи, які включені до складу його балансу [88, с. 145].

Другою групою джерел фінансування є фінансові ресурси, сформовані за рахунок мобілізації ресурсів на фінансовому ринку, зокрема, кошти від емісії та

продажу акцій, облігацій та інших видів цінних паперів; кредити банків та позики юридичних й фізичних осіб, факторинг, фінансовий лізинг [88, с. 144].

Мобілізація ресурсів на фінансовому ринку в оборотні засоби суб'єкта господарювання при раціонально організованому процесі ефективного їх використання дає змогу нарощувати обсяг господарської діяльності, збільшувати надходження грошей, забезпечує необхідний рівень фінансової стійкості, стимулює підвищення рівня рентабельності власного капіталу та підприємства в цілому, оскільки, безумовно, власні ресурси є дешевшим фінансовим ресурсом порівняно з позиковими. Водночас їхнє залучення для фінансового менеджменту забезпечує вищий рівень контролю, що, в свою чергу, розширює інвестиційні можливості суб'єкта господарювання. Разом з тим, інколи має місце ситуація, коли обсяг витрат на залучення та обслуговування власних фінансових ресурсів може перевищувати розмір додаткової вигоди від їх залучення. У цьому разі надлишкове залучення капіталу зумовлює погіршення фінансового стану.

У контексті відкритої економіки класично актуалізуються проблеми залучення ресурсів, отриманих на міжнародних ринках капіталу у вигляді як прямих та портфельних іноземних інвестицій, так і позикових ресурсів зарубіжних фінансових інституцій, оскільки вони можуть залучатися під нижчі відсоткові ставки, на відміну від пропонованих кредитних ставок на українському ринку, зокрема банківськими установами.

До третьої групи належать фінансові ресурси, що надходять в порядку перерозподілу. У першу чергу, це страхові відшкодування, ресурси асоціацій, асигнування материнських компаній, дивіденди та відсотки за цінними паперами інших емітентів, бюджетні асигнування. Бюджетні кошти можуть використовуватись на поворотній і безповоротній основі. Зазвичай, вони виділяються на фінансування державних замовлень, окремих інвестиційних програм чи як короткострокова державна фінансова підтримка [88, с. 144].

Водночас в умовах відкритої економіки доречно звернути увагу на додаткові можливості залучення ресурсів. Перспективними інструментами

диверсифікації джерел фінансових ресурсів підприємств є, зокрема, вихід на міжнародні ринки капіталу з дешевшими ресурсами, при цьому значно більшими їх обсягами, а також краудфандинг. Альтернативний підхід до структуризації джерел фінансових ресурсів з урахуванням фактора відкритості економіки подано на рис 1.4.

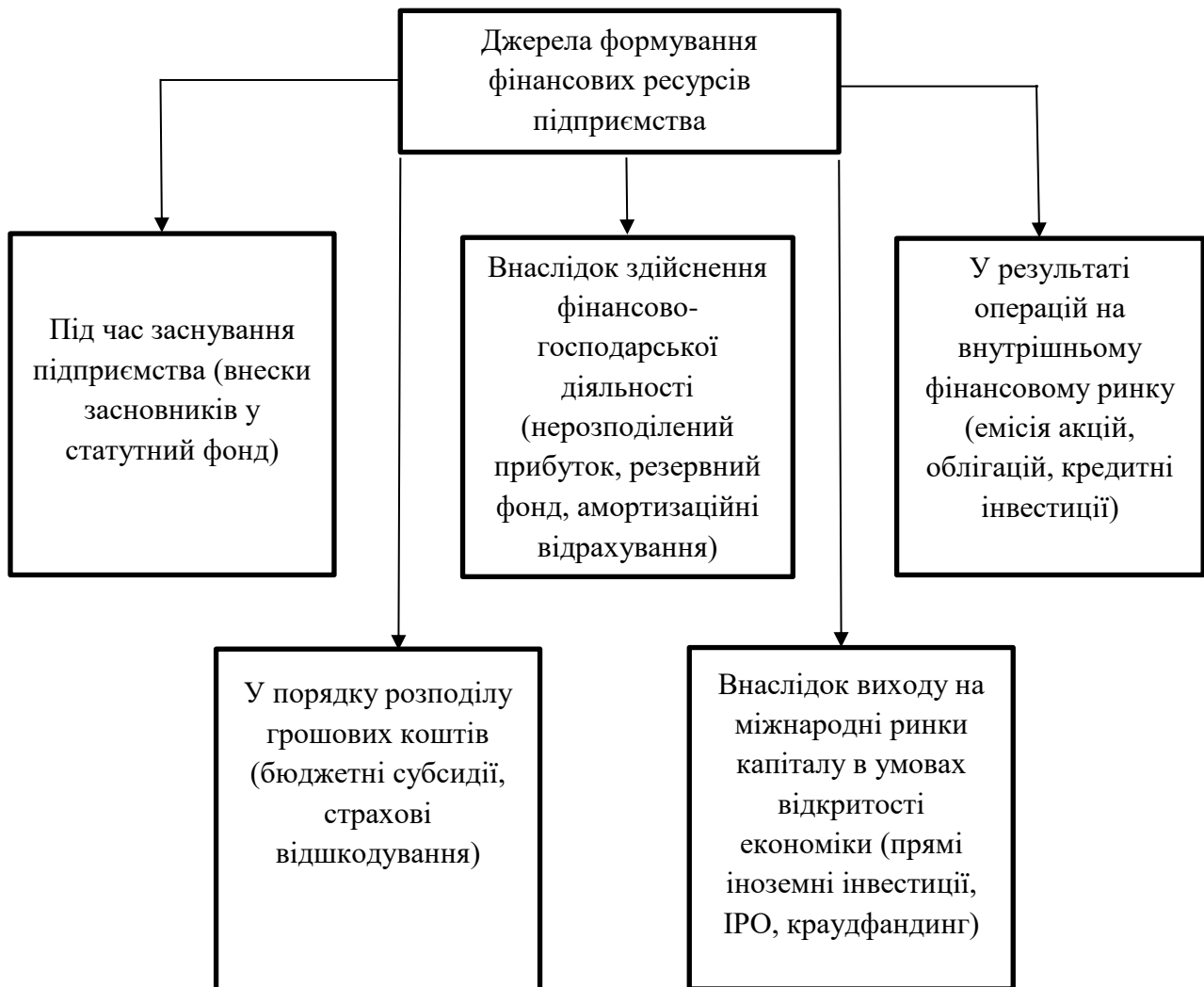


Рис. 1.4. Джерела формування фінансових ресурсів підприємств у відкритій економіці

Джерело: складено автором

Формування фінансових ресурсів із диверсифікованих джерел забезпечує підприємству можливість адаптації до ринкової кон'юнктури, розширення асортименту продукції й обсягів виробництва, зокрема в частині випуску

інноваційної продукції. Проте при формуванні фінансової політики особливо увагу необхідно приділити оптимальному співвідношенню і збалансованості між різними джерелами для збереження необхідного рівня фінансової стійкості суб'єкта господарювання, особливо якщо він працює і на міжнародних ринках. Зокрема, це стосується підприємств, які експортують продукцію у ЄС в контексті реалізації положень Угоди про асоціацію.

На наш погляд, фінансовим менеджерам в процесі управління залученням фінансових ресурсів доцільно враховувати переваги та недоліки кожного їх джерела. Водночас потрібно зважати на той факт, що окрім підвищення рівня фінансової стійкості суб'єкта господарювання власним фінансовим ресурсам характерний й ряд недоліків, які систематизовані у табл 1.2.

Таблиця 1.2

Систематизація переваг та недоліків використання власних фінансових ресурсів суб'єктів господарювання

Переваги	Недоліки
Великий розмір власних фінансових ресурсів підвищує кредитоспроможність підприємства на ринку кредитів; є основою отримання капіталу на фондовому ринку шляхом випуску нових акцій чи облігацій.	Внутрішнім джерелом поповнення власних фінансових ресурсів є прибуток та амортизація, яких може бути недостатньо для розвитку.
Чим більші власні фінансові ресурси підприємства, тим вища ринкова вартість підприємства.	Вартість власних фінансових ресурсів вища за вартість позикового капіталу.
Залучення власних фінансових ресурсів є більш простим процесом порівняно з залученням позикового капіталу, адже рішення, пов'язані із збільшенням капіталу приймають власники та менеджери підприємства без необхідності акцептування з боку інших господарюючих суб'єктів.	Якщо поповнення неможливо через випуск нових акцій, то зовнішнім джерелом є залучення нових інвесторів і надання їм прав з управління підприємством.
Власні фінансові ресурси забезпечують більш високу можливість генерування прибутку в усіх сферах діяльності.	Неможливе забезпечення перевищення коефіцієнта фінансової рентабельності підприємства над економічною рентабельністю.

Джерело: складено автором на основі [18; 171].

Очевидно, що підприємства не можуть функціонувати лише за рахунок власних фінансових ресурсів, саме тому використання позикових ресурсів є достатньо поширеним в умовах “здорової” економічної системи. Залучення власне позикового капіталу дозволяє розширити обсяг оборотних активів, що в свою чергу збільшує обсяг виробництва. Також, залучаючи позикові ресурси можна досягти зростання рентабельності власного капіталу, однак це можливо за рахунок зниження фінансової стійкості та платоспроможності.

Загалом, позикові фінансові ресурси у процесі їх безпосереднього використання підприємством мають ряд переваг та недоліків (табл. 1.3), які потрібно враховувати для прийняття зважених управлінських рішень.

Таблиця 1.3

Переваги та недоліки використання позикових фінансових ресурсів

Переваги	Недоліки
Зменшення бази оподаткування, а відтак, і скорочення платежів до бюджету.	Виплачені проценти за кредит є елементом витрат, а отже, вони зменшують прибутковість підприємства і рентабельність авансованого капіталу.
Забезпечення зростання фінансового потенціалу підприємства при необхідності істотного розширення його активів та зростанню темпів росту обсягів його господарської діяльності.	Складність залучення коштів, оскільки це залежить від рішень кредиторів, які за будь-яких негативних обставин узагалі можуть відмовити підприємству.
Можливість збільшення приросту рентабельності власного капіталу за рахунок забезпечення розширеного відтворення виробництва.	Наявність ризику у власника капіталу підприємства, який пов'язаний з тим, що крім комерційного ризику у акціонерів виникає фінансовий ризик.
Зростання дохідності власного капіталу (якщо дохідність активів перевищує плату за позиковий капітал).	Суттєва частка позикового капіталу дає можливість кредиторам контролювати певні рішення компанії, що приймаються.
Можливість диверсифікації власних фінансових ресурсів.	Необхідність концентрації грошових коштів до моменту погашення позики.
Можливість збереження контролю.	Зростання ризику зниження їх фінансової стійкості та платоспроможності.
Сприяння розвитку позикового ринку.	Зниження норми прибутку активів, оскільки прибуток підприємства зменшується на суму сплачених відсотків за кредит.
Технічна нескладність оформлення угоди.	Зниження фінансової стійкості підприємства і відповідно зростання ризику банкрутства.

Джерело: [138, с. 59].

Аналізуючи переваги та недоліки позикових фінансових ресурсів та приймаючи рішення про залучення позикового капіталу і визначення бажаного його розміру потрібно враховувати всі можливі фактори впливу розрахованого оптимального співвідношення позикових та власних коштів, що максимізувало б фінансову рентабельність підприємства і знижувало середньозважену ціну капіталу [138, с. 59].

На процес формування і використання фінансових ресурсів суб'єктів господарювання з різних джерел мають різні чинники, які по відношенню до підприємств можна поділити на внутрішні (несистематичні) – прямо впливають на діяльність окремого суб'єкта господарювання, та зовнішні (систематичні) – не пов'язані з його діяльністю. Схематично чинники впливу на формування та використання фінансових ресурсів з врахуванням відкритості економіки згруповано у табл 1.4.

Таблиця 1.4

Чинники впливу на формування і використання фінансових ресурсів підприємств в умовах відкритості економіки

Внутрішні	Зовнішні
Рівень досконалості фінансової структури підприємства	Інфляція
Якість організації управління фінансовими ресурсами	Зміна цін на ресурси
Налагодженість роботи з посередниками	Зміна політичного курсу країни
Аналіз існуючого ринку продукції	Зміна правового поля
Позиціонування та сегментація на ринку	Стан розвитку фінансового ринку
Якість фінансового, управлінського та податкового обліку	Стан економіки в цілому
Структура затрат виробництва	Рівень відкритості економіки
Планування рекламної кампанії	Очікувана активність євроінтеграційних процесів
Характеристика персоналу згідно оргструктури та фінансового плану підприємства	Ціни на міжнародних ринках капіталу
Цінова політика підприємства	Можливості виходу на зарубіжні ринки збуту

Джерело: доповнено автором на основі [79].

Усі наведені у табл. 1.4. чинники впливають на процеси формування фінансових ресурсів через зміну структури та інтенсивності використання

фінансових джерел. Зокрема, зниження собівартості продукції, за умов незмінності інших факторів виробництва, результує в зростанні прибутку суб'єкта господарювання, а отже веде до зростання обсягу власних фінансових ресурсів.

Варто зазначити, що фінансовий леверидж, як індикатор переваги рентабельності власних фінансових ресурсів над рентабельністю всіх активів підприємства, втратив актуальність в сучасних економічних умовах через нестабільність та непередбачуваність кредитної політики. У зв'язку з недоступністю для більшості суб'єктів господарювання банківських кредитів та непомірними відсотковими ставками, а також нездоровими кредитними взаємовідносинами між суб'єктами господарювання, мінімізується зацікавленість показником фінансового левериджу.

Зважаючи на ціну позикових ресурсів для вітчизняних підприємств ефективнішим є залучення власне фінансових ресурсів, аніж орієнтація на позику. Водночас надмірна частка позикових коштів знижує фінансову стабільність, підвищує ризик неплатоспроможності, тому залучати їх необхідно обґрунтовано.

При залученні фінансових ресурсів в умовах відкритості економіки зазвичай використовують такі типи стратегій, які можуть мати внутрішню і зовнішню орієнтацію:

1. Використання власних коштів для розширення ринкової ніші. Така стратегія застосовується великими та вузькоспеціалізованими фірмами, які працюють на нестійких ринках, та в цілому є малоприбутковою.

2. Об'єднання фінансових ресурсів середніх та великих фірм для реалізації проектів захоплення нових ринків, в першу чергу міжнародних, що актуально в умовах зростання рівня відкритості.

3. Використання всіх доступних зовнішніх джерел фінансування (позики, випуск акцій, створення консорціумів тощо) для формування та реалізації перспективних інноваційних програм малих і середніх підприємств різних галузей. Стратегія є досить ризикованою, але високоприбутковою.

4. Залучення донорських коштів великих міжнародних фірм - споживачів продукції в рамках вертикальної інтеграції з ними.

5. Перехресне фінансування (підрозділи, які генерують фінансові кошти, діляться з тими, у кого є їх дефіцит). Зовнішня орієнтація передбачає орієнтацію на позикові кошти (облігаційні позики та банківські кредити), а внутрішня – на власні (статутний капітал та прибуток) [81, с. 263].

Концептуально стратегія фінансування визначає:

- оптимальний баланс внутрішніх та зовнішніх джерел залучення фінансових ресурсів;
- ціну, що підприємство згодне і може заплатити за ресурси;
- інструменти розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів між окремими структурними підрозділами господарюючих суб'єктів.

Окрім цього, глобалізація визначає характер розвитку фінансових ринків як у світовому й регіональному масштабі, так і в окремих країнах світу (це стосується як розвинутих країн, так і країн з трансформаційною економікою). При цьому інтернаціоналізація фінансових ринків, як вважають вчені, є невід'ємним елементом механізму розподілу та перерозподілу ресурсів, що відбуваються як безпосередньо (стосується товарів (матеріальних та нематеріальних) і послуг, грошових коштів, кредитних ресурсів), так і опосередковано (у вигляді фінансових ресурсів) [90, с. 19].

Протягом останніх десятиліть глобалізаційні процеси у фінансовій сфері інтенсифікували розвиток інфраструктури світового фінансового ринку, що охоплює усі відкриті економіки країн світу. У зв'язку із цим спостерігалось значне зростання незалежності світового фінансового ринку від державної політики окремих країн, удосконалення комунікаційних систем, послаблення регулювання міжнародних економічних та валютно-фінансових відносин, що в свою чергу позитивно вплинуло на мобільність фінансових ресурсів. За таких умов зростає потенціал їх акумулювання з зовнішніх джерел, що є можливим лише в умовах відкритої економіки.

Окремим важливим аспектом є визначення рівня зовнішньоторговельної відкритості національних економік. Дослідження підходів науковців до поняття “відкрита економіка” показує, що в першу чергу вона пов’язана із зовнішньоторговельною відкритістю. Під відкритою економікою розуміють таке національне господарство, напрям розвитку якого визначається тенденціями, що діють у світовому господарстві, а зовнішньоекономічні зв’язки посилюються, при цьому зовнішньоторговельний обіг досягає такого рівня, коли він починає стимулювати загальне економічне зростання. Зокрема Л. Петровська вважає, що відкритість економіки проявляється на трьох рівнях: експорт товарів та послуг, приплив і відплив фінансових ресурсів та рух валюти [90, с. 19].

Для оцінки відкритості економіки застосовують різні методичні підходи, що базуються як на окремих показниках, так й на комплексних методиках. Найбільш використовуваними показниками є експортна та імпортна квоти (питома вага експорту та імпорту у ВВП), а також зовнішньоторговельна квота (частка середньоарифметичної суми експорту та імпорту у ВВП). Ці показники, на думку фахівців, можуть дещо суб’єктивно характеризувати обсяги зовнішньоторговельних операцій, оскільки їх значення варіює під дією відповідної політики уряду. Для прикладу, значення імпоротної квоти під час проведення політики протекціонізму знижується, а значення експортної квоти, навпаки, зростає за значної конкурентоспроможності країни на світовому ринку, досягнутої як результат відповідної внутрішньої економічної політики [90, с. 19].

Фінансова відкритість країни означає певний ступінь інтеграції у світовий фінансовий ринок, що проявляється через потоки капіталу з країни до країни. Для оцінки обсягів переміщення капіталу можна використати частку потоків капіталу у ВВП. Залежно від особливостей економіки це можуть бути як прямі іноземні інвестиції, так і портфельні, або їх поєднання, з чого і випливає використання поняття “мобільність капіталу”. Деякі учені виділяють набір показників, які умовно поділені на показники оцінки арбітражу (ризик,

пов'язаний із дохідністю капіталу у різних країнах залежно від процентної ставки), обсягу інвестицій до країни, показники кореляції між внутрішніми інвестиціями та заощадженнями, інституційні чинники тощо [144, с.163].

Водночас, що стосується політики відкритості, то необхідно враховувати диверсифіковані інструменти, які впливають на торгівлю (середня ставка тарифу, відсоток лібералізованого імпорту, рівень податків на експорт, режим валютного курсу). Фахівці констатують, що для економіки України характерні певні інституційні бар'єри для вільного переміщення товарів, підтвердженням чого є значення індексу свободи торгівлі, який певною мірою відображає особливості зовнішньоекономічної політики. Водночас, відкритість економіки країни є складною системою, для розуміння та належної оцінки якої необхідно використовувати агреговані показники. Побудова такого показника відкритості економіки є доволі складним завданням та потребує комплексного обґрунтованого підходу [144, с.163] (структуру інтегрального показника відкритості економіки представлено на рис. 1.5).

Зауважимо, що за критеріями Світового банку до вищої групи відкритості ("відкрита економіка") належать економіки з коефіцієнтом більше ніж 35 % частки експорту у ВВП країни, у групу "досить відкрита економіка" – з коефіцієнтом від 25 до 35 %, до групи "помірковано відкрита економіка" – з коефіцієнтом від 10 до 25 %, у нижчу групу "відносно закрита економіка" – входять економіки з коефіцієнтом менше 10 % частки експорту у ВВП країни [12, с.13].

Відзначимо, що за дослідженням Міжнародної торговельної палати країни за рівнем відкритості розподіляються доволі нерівномірно (табл. 1.5).



Рис. 1.5. Структура інтегрального показника відкритості економіки

Джерело: побудовано автором на основі [144, с.164].

Таблиця 1.5

Групи країн відповідно до індексу відкритості ринку за Міжнародною торговельною палатою

Назва групи	Кількість учасників	Назва країн
Переважно відкриті	2	Гонконг, Сінгапур, Люксембург
Відкриті вище середнього	27	Бельгія, ОАЕ, Норвегія, Швейцарія, Канада, Великобританія, Австралія, Німеччина, Болгарія тощо
Помірна (середня) відкритість	25	Малайзія, Польща, Франція, Україна, США, Японія, Таїланд, Мексика тощо
Відкритість нижче середнього	18	Казахстан, Єгипет, Китай, Росія, Аргентина, Індія, Бразилія, Венесуела тощо
Дуже слабка відкритість ринку	3	Бангладеш, Судан, Ефіопія

Джерело: [90, с. 20].

При цьому частка експорту у ВВП не є єдиним індикатором відкритості національної економіки. Для виміру рівня відкритості економіки у “Звітах світового розвитку” найчастіше застосовують таку систему показників [12, с.13]:

- показники, що характеризують активність країни у світовій торгівлі: коефіцієнт внутрішньогалузевої міжнародної спеціалізації; експортна квота; імпортна квота; зовнішньоторговельна квота; структура експорту; структура імпорту; порівняльне співвідношення частки країни у світовому виробництві ВВП (ВНП) та її частки у світовій торгівлі;

- показники експорту капіталу (міжнародного руху капіталів): обсяг закордонних інвестицій (активів) даної країни та його співвідношення з національним багатством країни; співвідношення обсягу прямих закордонних інвестицій країни з обсягом прямих іноземних інвестицій, що працюють на її території; обсяг зовнішнього боргу країни та його співвідношення із ВВП (ВНП).

Так, Україна станом на 2017 рік із показником 3,2 за рівнем торговельної відкритості займала в цілому в рейтингу 57 позицію між Китаєм та Російською Федерацією [90, с. 20]. Відтак, рівень відкритості національної економіки можна вважати достатньо високим.

Отже, формування фінансових ресурсів на основі критеріїв збалансованості джерел їх залучення та інших сучасних підходів до оптимізації, відіграють ключову роль у ефективному функціонуванні та забезпеченні стійкості підприємства. Фінансові ресурси будь-якого суб'єкта господарювання формуються на стадії заснування за рахунок власних та позикових коштів (кількісна оцінка здійснена в розділі 2), мобілізуються на внутрішніх та глобальних фінансових ринках, а також можуть надходити у результаті перерозподільчих процесів.

У контексті євроінтеграції та зростання рівня відкритості економіки України з'являються нові інноваційні можливості для залучення фінансових ресурсів, зокрема акумуляція коштів на міжнародних ринках капіталу із

використанням сучасних технологій. Беручи до уваги обмеженість власних фінансових ресурсів та значну вартість кредитних ресурсів на внутрішньому ринку, альтернатива їх акумуляції на міжнародних платформах може стати пріоритетом для модернізації галузей і секторів, окремих суб'єктів господарювання та національної економіки в цілому.

1.3. Концептуалізація системи нормативно-правового регулювання формування фінансових ресурсів: вітчизняна практика та зарубіжний досвід

Важливою передумовою модернізації й підвищення ефективності функціонування національної економіки є створення сприятливих умов для ділової активності суб'єктів господарювання. Власне господарська діяльність підприємств має стати основою для позитивних соціально-економічних зрушень в Україні та зростання її інвестиційної привабливості. Водночас, сучасний стан нормативно-правової бази в Україні є перешкодою для ефективного регулювання діяльності підприємств, особливо в частині нормативного забезпечення процесу формування та використання фінансових ресурсів суб'єктів господарювання, що в свою чергу результує в множинні порушення прав інвесторів та знижує конкурентоздатність української економіки. Суттєві прогалини правової бази дають змогу без де-юре порушень законодавства порушувати законні права основних стейкхолдерів підприємства, оскільки на даному етапі розвитку нормативної бази надійні механізми захисту інтересів в основному відсутні.

Несформованість та невисокий рівень нормативно-правового регламентування, неузгодженість зі світовими практиками використовуваної методики управління, неготовність вітчизняних підприємств до їх застосування створили сприятливі умови для виникнення непрофесійних тіньових схем формування та використання фінансових ресурсів суб'єктами господарювання у національній економіці. Саме тому удосконалення нормативно-правової бази

першочергово необхідне для покращення інвестиційного клімату в Україні, що дасть змогу залучити додаткові фінансові ресурси в економіку та сприятиме розвитку фондового ринку.

Враховуючи обмеженість внутрішніх позикових ресурсів, можна зробити висновок, що прямі інвестиції, зовнішні запозичення та власний капітал будуть основою фінансового забезпечення вітчизняних підприємств на найближчу перспективу. Таким чином, удосконалення нормативної бази захисту інвесторів, виходу на міжнародні ринки та регулювання операцій з власним капіталом повинне бути підґрунтям в основі законодавчих процесів та нових ініціатив в Україні.

Неоднозначність правового тлумачення сутності та складових власного капіталу в різних країнах зумовлена, насамперед, його різноспрямованими функціями, які визначаються наявністю чотирьох суб'єктів економічних відносин, що в кожній країні мають свої інтереси у власному капіталі. Цими суб'єктами є власники, підприємство, кредитори та держава. Відповідно до інтересів власників капітал відображає обсяг їх прав, для підприємства – виступає джерелом розширеного відтворення, а для кредиторів – критерієм оцінки надійності та гарантією виконання зобов'язань. Державний інтерес полягає у зміцненні стабільності підприємства та його розвитку в загальносуспільних інтересах [100, с. 113].

На даному етапі операції з залучення фінансових ресурсів в Україні є недостатньо врегульованими. Зокрема, в табл. 1.6 систематизовано етапи формування нормативно-правової бази, що регулюють процеси управління фінансовими ресурсами на підприємстві.

В Україні із здобуттям незалежності розпочався процес формування правової бази для функціонування ринку цінних паперів. До законодавчих актів, які регулюють відносини на українському фондовому ринку, першочергово відносять Закони України “Про власність”, “Про цінні папери і фондовий ринок”, “Про господарські товариства”, “Про приватизаційні папери”, “Про банки і банківську діяльність” та інші,

аналіз яких дозволяє стверджувати про визначальність їх впливу на розвиток фондового ринку.

Таблиця 1.6

Етапи становлення нормативно-правової бази регулювання формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання в Україні

Етапи	Характеристика етапу
Перший етап (1990-1993 рр.)	У 1991р приймається ряд основних законів у сфері правового регулювання підприємницької діяльності : <ul style="list-style-type: none"> • “Про підприємництво” • “Про власність” • “Про підприємства в Україні” • “Про цінні папери і фондовий ринок”
Другий етап (1994-1998 рр.)	<ul style="list-style-type: none"> • внесені значні зміни в Закон “Про господарські товариства” • розроблено проект закону “Про акціонерні товариства” • Закон “Про оподаткування прибутку підприємств” • Концепція формування і функціонування фондового ринку в Україні
Третій етап (1999-2014рр.)	<ul style="list-style-type: none"> • Господарський кодекс України від 16 січня 2003 року • Податковий кодекс України від 2 грудня 2010 року • Закон “Про державну програму приватизації” • Положення ДКЦПФР про порядок реєстрації випуску акцій під час реорганізації товариств від 30 грудня 1998 року • Положення ДКЦПФР про порядок зміни розміру статутного фонду акціонерного товариства від 8 квітня 1998 року • Положення ДКЦПФР про порядок реєстрації випуску акцій відкритих акціонерних товариств і облігацій підприємств від 20 вересня 1996 року • Закон України “Про акціонерні товариства” від 17 вересня 2008 року • Указ президента України про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку від 23 листопада 2011 року • Положення НКЦПФР про затвердження Порядку реєстрації випуску акцій при зміні розміру статутного капіталу акціонерного товариства та Змін до Порядку скасування реєстрації випусків акцій та анулювання свідоцтв про реєстрацію випусків акцій від 31 липня 2012 року • Національні П(С)БО від 28 лютого 2013 року
Четвертий етап, євроінтеграційний (2014 - до тепер)	<ul style="list-style-type: none"> • Угода про асоціацію між Україною та Європейським Союзом від 21 березня 2014 року • Закон України “Про внесення змін до Закону України “Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні” від 1 січня 2018 року • Закон України “Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю” від 6 січня 2018 року • Кодекс України з процедур банкрутства від 21 жовтня 2019 року • Закон України “Про валюту і валютні операції” від 21 червня 2019 року

Джерело: доповнено автором на основі : [68, с. 204].

Проте необхідно зауважити, що при розробці цих документів не було передбачено створення таких інститутів фондового ринку, як саморегулюючих організацій, незалежних реєстраторів, депозитарію і кліринго-розрахункових організацій, що одночасно стало негативним фактором. Подальший розвиток ринку цінних паперів, збільшення його обсягів, зумовили необхідність оперативного усунення прогалин в законодавстві України, що призвело до ухвалення в 1992-1995 рр. великої кількості нормативних актів, з-поміж яких Указ Президента “Про інвестиційні фонди і інвестиційні компанії”, Закон України “Про Національну депозитарну систему та електронний обіг цінних паперів в Україні” та ін.

Упродовж 2001-2011рр. було прийнято низку законів, указів і постанов, які істотно доповнили правове поле функціонування фондового ринку, однак лише після ухвалення нової редакції Закону України “Про цінні папери і фондовий ринок” та ухвалення Закону України “Про акціонерні товариства”, можна було стверджувати про створення у країні потрібного національного законодавства про цінні папери.

На сучасному етапі основними законодавчими актами у сфері формування фінансових ресурсів є: кодекси та Закони України, П(С)БО, інструкції, положення та рішення, а також листи Державної фіскальної служби. Так, у Господарському та Цивільному кодексах України закріплено правові аспекти формування статутного капіталу, що визначають розмір, склад, строки, порядок внесення вкладів учасниками, оцінку майна при внесенні і вилученні, порядок зміни часток учасників, їх відповідальність за порушення зобов’язань за внесками.

У свою чергу, Податковим кодексом України [119] чітко визначено відсоткову ставку податку на прибуток, що, безпосередньо, впливає на розмір статті балансу “Нерозподілений прибуток (непокриті збитки)”, окреслено об’єкт і суб’єкт оподаткування, визначено склад прибутку підприємства, хто є платником податку. У Податковому кодексі України поняття валових витрат та доходів відсутнє. При цьому даний нормативний документ містить питання

щодо порядку визначення та складу доходів та витрат, що дозволяє будь-якому підприємству відповідно до закону визначити суму оподаткованого прибутку. Закріплено правові основи щодо питання придбання інвестиційного активу у разі здійснення операцій з внесення платником податку коштів або майна до статутного капіталу юридичної особи – резидента в обмін на емітовані ним корпоративні права. Щодо визначення розміру власного капіталу у Податковому кодексі зазначено, що він здійснюється відповідно до законодавства України, але чітко не прописано, у яких саме нормативно-правових документах. Порядок формування та облік власного капіталу залежить від організаційно-правової форми підприємства, вимог чинного законодавства щодо мінімального розміру статутного, резервного та інших видів капіталу [156, с. 13].

Доречно звернути увагу, що залежно від способу утворення (заснування) та формування статутного капіталу в Україні згідно з Господарським кодексом діють підприємства унітарні та корпоративні. Унітарне підприємство створюється одним засновником, який виділяє необхідне для того майно, формує відповідно до закону статутний фонд, не поділений на частки (паї). Унітарними є підприємства державні, комунальні, підприємства, засновані на власності об'єднання громадян, релігійної організації або на приватній власності засновника. Корпоративним є підприємство, створене двома і більше засновниками за їх спільним рішенням (договором), статутний капітал якого поділений на частки. Корпоративними є кооперативні підприємства, підприємства, що створюються у формі господарського товариства, а також інші підприємства, в тому числі засновані на приватній власності двох або більше осіб [37].

З прийняттям Закону України “Про акціонерні товариства” виділяють наступні типи акціонерних товариств: публічні акціонерні товариства, що можуть здійснювати публічне та приватне розміщення акцій та приватні акціонерні товариства, що можуть здійснювати тільки приватне розміщення акцій. При цьому акціонерне товариство може бути створене однією особою чи

може складатися з однієї особи у разі придбання одним акціонером усіх акцій товариства [132].

Отже, Законом України “Про акціонерні товариства” чітко окреслені відмінності у функціонуванні публічних і приватних підприємств. При цьому існує деяка неузгодженість між цим законом і ЗУ “Про господарські товариства”. Згідно з Законом України “Про господарські товариства” засновниками акціонерного товариства можуть бути юридичні особи та громадяни, а в Законі України “Про акціонерні товариства” засновником може бути також держава в особі органу, уповноваженого управляти державним майном, або територіальна громада в особі органу, уповноваженого управляти комунальним майном, які є власниками акцій товариства [132].

Неоюхідно відзначити, що елементи власного капіталу для кожної організаційно-правової форми господарювання у відповідності до законодавства України суттєво різняться. У табл. 1.7 наведено характерні кожній формі складові власного капіталу.

Крім того, Господарським та Цивільним кодексом прописано право підприємств формувати на власний розсуд інші фонди. При цьому жодних вимог до формування складових власного капіталу приватних підприємств, фермерських господарств, підприємств з іноземними інвестиціями, іноземних підприємств в даних документах не конкретизовано. У Господарському та Цивільному кодексах України закріплено правові аспекти формування статутного капіталу, що визначають розмір, склад, строки, порядок внесення вкладів учасниками, оцінку майна при внесенні і вилученні, порядок зміни часток учасників, їх відповідальність за порушення зобов'язань за внесками. Відповідно до п. 3 ст. 144 Цивільного кодексу України відсутні обмеження щодо сплати своїх вкладів в усіх господарських товариствах. Для усіх господарських товариств, крім акціонерних, законодавством не встановлено мінімальний розмір статутного капіталу та обов'язковий внесок для реєстрації [100].

Таблиця 1.7

Елементи власного капіталу на підприємствах різних організаційно-правових форм господарювання відповідно до Господарського та Цивільного кодексів України

Вид підприємства	Складова (елемент) власного капіталу							
	Статутний	Пайовий	Додатковий	Резервний	Нерозподілені прибутки	Вилучений	Неоплачений	Інші фонди
Акціонерні товариства	+	-	+	+	+	+	+	+
Повні товариства	-	-	-	+	+	-	+	+
Командитні товариства	-	-	-	+	+	-	+	+
Товариства з обмеженою відповідальністю	+	-	-	+	+	-	+	+
Товариства з додатковою відповідальністю	+	-	-	+	+	-	+	+
Підприємства колективної власності	-	+	-	-	+	-	+	+
Приватні підприємства та інші види підприємств	-	-	-	-	+	-	-	-

Джерело: складено автором на основі : [100, с. 116]

В акціонерних товариствах до дня скликання установчих зборів особи, які підписалися на акції, повинні внести, з урахуванням попереднього внеску, не менше 30 % номінальної вартості акцій. У випадках, коли всі акції акціонерного товариства розподіляються між засновниками, вони повинні внести до дня скликання установчих зборів не менше 50 % номінальної вартості акцій. Враховуючи те, що внески до статутного капіталу можуть здійснюватися не лише грошовими коштами в національній (іноземній) валюті, але й основними засобами, нематеріальними активами, виробничими запасами, використовують натуральні та грошові вимірники. Однак загальна вартість

майна на початку діяльності підприємства визначається в грошовому вимірнику відповідно до принципу єдиного грошового вимірника [2, с. 217].

На нашу думку, при впровадженні будь-яких заходів з покращення українського законодавства варто звернути увагу на правове регулювання досліджуваних аспектів у провідних зарубіжних країнах. Це особливо актуалізується в умовах інтеграційних процесів, тому доречно орієнтуватися на країни Європейського союзу, водночас враховуючи і те, що більшість із них є країнами з високим рівнем відкритості економіки. Важливо розуміти, що при вступі в ЄС вимогою до кожної країни є узгодження внутрішнього законодавства з європейським, окремі аспекти якого розглянемо детальніше.

Європейський досвід свідчить, що найбільш ефективним контролером акціонерного капіталу є зовнішні (міноритарні) акціонери. Їм не вигідно, щоб підприємство системно показувало збитки, не розвивалось, не отримувало прибуток, а отже не виплачувало дивіденди. Тому доцільно законодавчо збільшувати вплив зовнішніх (міноритарних) акціонерів з метою зростання рівня суспільного контролю над діяльністю великого корпоративного сектору України. До свідомих зовнішніх акціонерів, можна віднести як резидентів, так і нерезидентів, а саме: брокерські компанії, фінансово-інвестиційні компанії, банківські й холдингові структури, приватних інвесторів, що купили цінні папери через систему фондової біржі, компанії з управління активами, пенсійні фонди та інші організації, інвестиції яких становлять не більше 5 % від загальної кількості акцій емітента. До них не можна віднести тих акціонерів, які отримали акції внаслідок приватизаційних процесів (приватизаційні майнові сертифікати та компенсаційні сертифікати) і які не брали участі в зборах акціонерного товариства, не перереєстрували належні їм цінні папери в електронну форму, не цікавились інвестиційними процесами на вітчизняному ринку цінних паперів [137, с. 15].

За кордоном у системі нормативно-правового регулювання зосереджено увагу в основному на захисті прав власне свідомих зовнішніх акціонерів, так як

вони здатні реалізувати політику ефективного контролю функціонування підприємства.

У більшості країн континентальної Європи корпоративний сектор економіки характеризується наявністю домінуючого власника, при цьому більша частина великих пакетів акцій перебуває в руках вузької групи власників. На відміну від цього, корпоративний сектор Великобританії характеризується дисперсною структурою власності. Незважаючи на те, що розходження в структурі власності між континентальною Європою й Великобританією досить значні, у країнах континентальної Європи існують розбіжності в числі компаній, повністю контрольованих або в структурі капіталу яких є домінуючий власник. Так, у Скандинавських країнах є найнижча частка компаній, контрольованих домінуючим власником, у той час як у Австрії, Швейцарії, Німеччині й країнах, що недавно вступили до ЄС (за винятком Словенії), ця частка найвища. Характерною ознакою нормативно-правового регулювання власного капіталу підприємств Великобританії є те, що значну частину корпоративного сектора становлять публічні (державні) корпорації, діяльність яких контролюють міністерства (оскільки ці корпорації діють у сфері державного сектора, ними керують державні органи) [78, с. 44].

Порівняно з цим, сектор приватного підприємництва регулюється у Великобританії не так жорстко, хоча повноваження з регулювання приватного сектора також в основному покладені на міністерства (фінансів, торгівлі і промисловості, транспорту, сільського господарства і т.д.). Головною функцією публічних корпорацій у Великобританії є управління державним сектором, для чого створюються спеціалізовані корпорації окремо з кожного виду промисловості. Значну групу складають звичайні недержавні корпорації, для яких уряд був чи залишається власником акцій, або контролює їх яким-небудь іншим способом. До такого типу компаній можна відносити “Брітіш петроліум” (уряд був власником 49% акцій аж до 1979 р., а також два урядових директори мали право вето на рішення керівництва компанії). Доцільно відзначити, що корпоративний сектор Великобританії є одним з найстаріших у світі, зокрема

значну роль у ньому сьогодні відіграють такі корпорації, як: “Роял Датч Шелл”, “Брітіш Петролеум”, “Юнілевер”, “Імперія кемікл індастріз”, “Барклейз бенк”, “Вестмінстер бенк” [63, с. 43].

Розглядаючи правове регулювання корпоративного сектора Німеччини, потрібно зазначити, що перші корпорації виникли у XVIII столітті і з того часу суттєво еволюціонували. Організаційно-правовими формами підприємницької діяльності в Німеччині є товариства з обмеженою відповідальністю, акціонерні товариства та кооперативи. Важливим суб’єктом підприємницької діяльності є акціонерні товариства, діяльність яких регулюється Законом “Про операції з цінними паперами”. Акціонерне товариство має чітко визначений статутний фонд, у разі виникнення проблем акціонерне товариство несе відповідальність статутним капіталом, який розділений на частини відповідно до внесків учасників, при чому компаньйони не володіють майном акціонерного товариства, а є лише учасниками. Органами управління є загальні збори акціонерів, правління та спостережна рада, водночас за діяльністю акціонерних товариств здійснюється контроль з боку державних органів, що зобов’язані звітувати, надаючи інформацію про прибутки та збитки [78, с. 46]. Відтак у Німеччині процедури створення товариства є достатньо складними, тобто законодавці намагаються мінімізувати порушення у створенні акціонерних товариств.

Загалом для німецької моделі регулювання корпоративного управління характерні такі основні риси: ключова роль банків у представництві та контролі на рівні всіх компонентів корпоративного управління та фінансування. Учасниками цієї моделі є банки, правління, спостережна рада та робітники. Щодо структури володіння акціями, то для деяких країн Західної Європи, які відносяться до даної моделі корпоративного управління, характерною в цій структурі є перевага банків та корпорацій (фінансові інститути контролюють більше, ніж 60 % акцій корпорації) [63, с. 42].

Провівши порівняння аспектів державного регулювання корпоративного сектора двох згаданих вище країн, очевидно, що організаційно-економічна база

у них різняться, адже у Великобританії – банки не можуть керувати акціонерними товариствами, в той час як у Німеччині – навпаки роблять це активно) [63, с. 42].

Французький підхід до правового регулювання діяльності компанії традиційно є більше імперативним, ніж англосаксонський. Перевага в цьому випадку віддається чітким і деталізованим правилам, що регулюють діяльність підприємств. Об'єднання у вигляді акціонерних товариств є найпоширенішою у Франції формою організації підприємства, а їхня кількість становить близько 170000 зареєстрованих компаній. Водночас в акціонерному товаристві повинно бути не менш 7 акціонерів, при цьому максимальне число не встановлюється. Також немає додаткових обмежень на номінальну кількість акцій [78, с. 45].

Для реєстрації акціонерного товариства необхідно підготувати меморандум і статут компанії. Звичайно для європейських акціонерних товариств відкритого типу встановлюється строк їхнього існування, рівний 99 рокам, але цей строк може бути додатково збільшений відповідно до прийнятого акціонерами резолюції. Структура органів управління може бути однорівнева (традиційно використовується саме однорівнева) або дворівнева із включенням у керування наглядової ради. У випадку використання однорівневої системи правління повинне складатися з мінімально 3 і максимального 12 осіб (або 15 осіб для компанії, акції якої котируються на фондовому ринку). Цифра може зрости до 24 у проміжний після злиття компаній період (максимальне знаходження на одному місці члена правління становить 6 років). Неголосуючі члени можуть призначатися для здійснення контролю рішень, прийнятих правлінням, а акціонер, що володіє понад 50% голосуючих акцій, може призначати всіх членів правління. Тобто законодавчо не передбачається обов'язкової присутності в компанії міноритарних акціонерів. Дворівнева система правління, що була запозичена з Німеччини в 1966 р. не одержала значного поширення серед французьких бізнес-структур і використовується в менш ніж 10% відкритих акціонерних товариств, а останні

тенденції вибору новими компаніями системи керування тільки підтверджують її маловживаність [78, с. 45].

Щодо власності в акціонерному капіталу, то у Франції спостерігається орієнтація на крупного інвестора. Так, у 85% корпорацій один акціонер володіє більш ніж 25% акціонерного капіталу. Зокрема у французькому Законі “Про акціонування державних підприємств” (1986 р.) передбачено необхідність продажу не менше 25% акцій новоутвореного акціонерного товариства стратегічним інвесторам – великим компаніям, а ще 15-20% – іноземним покупцям. Головним джерелом розвитку для більшості корпорацій Франції є позикові кошти, а фінансово-банківські установи одночасно виступають власниками та кредиторами корпорацій, створюючи при цьому достатньо складну систему корпоративних прав і ділових відносин. Акціонерно-командитне товариство у Франції регулюється положенням Закону “Про акціонерні компанії та товариства”. Щодо акціонерних товариств, то згідно Закону “Про комерційні підприємства” кількість засновників, а в подальшому і кількість акціонерів такого товариства не повинна бути меншою семи. Специфіка французького права також у тому, що воно не допускає існування акціонерного товариства, всі акції якого належать одній особі [63, с. 43].

Відзначимо, що Римський договір від 27 березня 1957 р. про створення ЄС, що передбачає створення єдиного ринку товарів, капіталів, робочої сили та послуг, у якості одного з основних засобів передбачав “зближення законодавства країн-членів тою мірою, у якою це необхідно, для функціонування загального єдиного ринку”. У 1968 було розпочато введення в дію корпоративних правил ЄС, відтоді ЄС адаптувало 37 директив й 10 регламентів у галузі корпоративного управління, і ця кількість надалі зростає. Законодавчі директиви й регулюючі постанови ЄС не завжди суттєво впливають на національні законодавчі системи, і особливо на управління й корпоративні відносини в країнах-членах ЄС. Це відбувається з наступних причин [78, с. 47]:

- корпоративне право ЄС не охоплює всі галузі корпоративного управління, наприклад, фідучіарні зобов'язання й захист прав акціонерів;
- правила корпоративного управління є зайве жорсткими;
- через непослідовну юридичну інтерпретацію Європейським судом справ існує тенденція впровадження нових правил у національне правове поле й різне їх тлумачення в країнах-членах ЄС, відповідно до власних законодавчих традицій й законодавчої бази.

Зауважимо, що Європейська комісія намагається створити єдині правила для усіх країн-членів, угода про що обговорюється упродовж тривалого часу. Ця угода була зірвана внаслідок дозволу німецьким урядом, який був занепокоєний поглинанням національних компаній, застосовувати використання “отруйних пігулок” без згоди акціонерів (ця позиція суперечила позиції усіх інших країн ЄС) [78, с. 47]. Отже, країни ЄС не досягнули консенсусної позиції відносно нормативно-правового регулювання корпоративного сектора.

Варто підсумувати, що європейський досвід нормативно-правового регулювання корпоративного сектора характеризується різноманітністю його форм і процедур. Проаналізувавши сучасний стан державного регулювання діяльності суб'єктів господарювання у ЄС, можна зробити висновок, що сформована нормативно-правова база є досить гнучкою в залежності від тенденцій розвитку відкритої економіки, тому окремі її положення можуть бути цікавими і корисними для України.

На думку вчених, це перш за все стосується застосування багатьох специфічних елементів корпоративного управління, зокрема різних інструментів захисту прав акціонерів, в тому числі й дрібних, а також оптимальної системи оподаткування, фінансового посередництва та інших. Проте в країнах ЄС, поряд з позитивними рисами існують і деякі труднощі, які значним чином впливають на функціонування і успішний розвиток корпоративного сектора. Очевидно, що однією з найскладніших проблем

залишається узгодження інтересів різних груп акціонерів, найманих працівників та менеджменту [63, с. 44].

Окрім власного капіталу, важливим джерелом фінансових ресурсів суб'єктів господарювань практично в усіх країнах є позикові ресурси. Враховуючи складну ситуацію з доступністю банківських кредитів в Україні, ми вважаємо, що перспективним джерелом фінансових ресурсів є цінні папери та порівняно новий спосіб залучення коштів – Initial Public Offering.

Аналіз чинного законодавства дозволяє зробити висновок, що у сучасних умовах український емітент практично позбавлений можливості вийти на іноземну фондову біржу напряду, зі збереженням існуючої структури бізнесу в Україні у незмінному вигляді. Серед причин для такого висновку в першу чергу можна виділити наступні [143]:

1) відсутність в Україні узгодженого механізму обліку прав власності на цінні папери, розміщені за кордоном, оскільки учасники української депозитарної системи, у межах якої обліковують усі цінні папери, не мають доступу до зарубіжних аналогів;

2) українські емітенти, які прагнуть стати учасниками IPO на закордонній фондовій біржі, постають перед проблемами, зумовленими надмірним державним контролем. Зокрема, обов'язковою умовою для розміщення цінних паперів за межами України є одержання дозволу Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР), відповідно до ч. 2 ст. 37 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”. При цьому такий дозвіл на розміщення за межами України цінних паперів українських емітентів видається за умови виконання певних вимог:

- проведення реєстрації випуску цінних паперів;
- допущення цінних паперів до біржових торгів на одній з українських фондових бірж;
- відповідність кількості цінних паперів, які розміщуються за межами України, нормативу, встановленому ДКЦПФР.

Безпосередньо порядок надання відповідного дозволу регулюється Положенням “Про порядок надання дозволу на обіг акцій або облігацій підприємств українських емітентів за межами України”. Положення з моменту його затвердження майже не зазнавало змін і тому не лише не враховує сучасні реалії національного та міжнародного фондового ринку, а й суперечить положенням чинного законодавства у сфері обігу цінних паперів. Наприклад, у Положенні використовується термін “обіг цінних паперів” у значенні, що не відповідає положенням Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”. Останнім встановлено, що обіг цінних паперів передбачає вчинення правочинів, пов’язаних з переходом прав власності на цінні папери і прав за цінними паперами, за винятком договорів, що укладаються під час розміщення цінних паперів (тобто операцій на первинному ринку). Дія ж Положення поширюється на порядок надання дозволу на обіг акцій, причому під дозволом на обіг розуміється і дозвіл на розміщення цінних паперів за межами України [143].

Положення уточнює та доповнює вказані вище вимоги [143]:

- дозвіл надається ДКЦПФР тільки емітентам, які пройшли лістинг по попередніх випусках цінних паперів на фондовій біржі на території України або на торговельно-інформаційній системі (ТІС);
- емітент може розміщувати цінні папери за межами України на загальну суму, що не перевищує 25 % статутного фонду, та не має права розміщувати цінні папери за межами України за ціною нижче тієї, що склалася на фондовій біржі на території України або на торговельно-інформаційній системі, та за ціною нижче номінальної. У разі падіння ціни на цінні папери емітента за межами України нижче їх ціни при обігу на території України емітент зобов'язаний повідомити ДКЦПФР;
- визначення бірж, на яких дозволяється розміщення акцій українських емітентів є прерогативою ДКЦПФР;
- обов'язки щодо звітності емітента перед ДКЦПФР на етапі після розміщення цінних паперів (необхідність подання до ДКЦПФР звіту про

розміщення, копій угод з андеррайтером, біржею, позабіржовою торговельною системою та ін.).

Також важливо звернути увагу на необхідність дотримання вимог антимонопольного законодавства України. Оскільки часто при непередуманій реструктуризації виникає ситуація, коли для придбання компанії, яку власник вважає своєю, виникає необхідність попереднього отримання дозволу Антимонопольного комітету України на концентрацію згідно зі статтею 26 Закону України “Про захист економічної конкуренції” [143].

Ретроспективний огляд зарубіжного досвіду організації нормативно-правового забезпечення процесу формування фінансових ресурсів, на наш погляд, дає змогу акцентувати на таких ключових аспектах з огляду на потенціал його впровадження в Україні:

- європейський досвід вказує на необхідність захисту прав міноритарних акціонерів, оскільки вони є найбільш ефективним контролером діяльності підприємств;
- досвід Німеччини варто застосувати для регулювання тих галузей економіки, де фінансові інститути контролюють значну частку власності підприємства, водночас доцільно наголосити на потенціалі організаційно-правової формі товариства з обмеженою відповідальністю, що є поширеною в Німеччині;
- британський досвід формування фінансових ресурсів може бути корисним для України в сфері регулювання державних корпорацій, що перебувають в управлінні міністерств і відомств;
- французька практика, на відміну від британської, пропонує чіткі та деталізовані процедури регулювання діяльності приватного сектора, при цьому особливо ефективними є імперативи в сфері управління компанією та формуванні фінансових ресурсів, положення яких доречно поглиблено вивчити з огляду на потенціал імплементації в Україні.

Отже, враховуючи зазначене вище, можна зробити висновок, що процес формування фінансових ресурсів суб’єктів господарювання відрізняється за

кордоном в залежності від організаційно-правової форми. Подальше дослідження цих особливостей є ключовою передумовою для побудови ефективної системи нормативно-правового регулювання процесу формування фінансових ресурсів на вітчизняних підприємствах.

На даному етапі розвитку ринкових відносин в Україні та включення у світову економіку система державного регулювання формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання залишається недосконалою та має суттєві недоліки. У нормативно-правовому регламентуванні операцій з фінансовими ресурсами є значні прогалини та правова двозначність або ж недостатня чіткість норм. На нашу думку, оптимізація законодавства у сфері формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання та підвищення якості регулювання їх господарської діяльності має бути одним з найважливіших пріоритетів в умовах євроінтеграційної політики України. Водночас імплементація передової зарубіжної практики у цьому напрямі сприятиме відновленню національної економіки, підвищить рівень економічної безпеки та прискорить економічне зростання через поживлення підприємницької активності. У цьому контексті удосконалення нормативно-правової бази повинне здійснюватися із врахуванням законодавства розвинених країн ЄС та його адаптація в умовах подальшого зростання рівня відкритості економіки України.

Висновки до розділу 1

Узагальнення теоретичних засад формування і використання фінансових ресурсів суб'єктів господарювання дало змогу зробити наступні висновки.

Аналіз поглядів науковців щодо тлумачення сутності фінансових ресурсів, не зважаючи на множинність підходів загалом, свідчить про їхній розподільний характер та грошову форму походження. На макроекономічному рівні сутність фінансових ресурсів проявляється через сукупність коштів, що є в розпорядженні національної економіки. На мікроекономічному рівні

фінансові ресурси ототожнюються з сумою коштів, вкладених в основні та оборотні засоби підприємства (ці кошти можуть бути в фондовій та нефондовій формі).

Систематизовано і доповнено перелік принципів формування фінансових ресурсів у процесі здійсненні фінансової політики, якими керується кожен суб'єкт господарювання. Запропоновано виділяти принципи відкритості, транспарентності, пропорційності джерел залучення, збереження фінансової безпеки. Аргументовано, що при залученні фінансових ресурсів слід враховувати можливість залучення фінансових ресурсів з зовнішніх джерел, проте недопустимо загальне зниження рівня економічної та фінансової безпеки підприємства, що може бути під загрозою у випадку дисбалансу в джерелах ресурсів. Зазначені принципи доповнюють класичні та актуальні в умовах євроінтеграційних процесів і зростання рівня відкритості економіки України.

Виділено серед перспективних джерел фінансових ресурсів в умовах відкритої економіки ІРО та краудфандинг, що характеризуються нижчою вартістю капіталу, вищим рівнем прозорості та потенційно більшими обсягами ресурсів. При класифікації джерел фінансових ресурсів запропоновано виділяти п'яту групу, яка характерна підприємствам, що працюють власне у відкритій економіці. Проте, при прийнятті рішення про залучення фінансових ресурсів з певного джерела потрібно зважати на обґрунтовані переваги та недоліки, що притаманні власним та позиковим ресурсам.

Доведено у ході дослідження, що на формування та використання фінансових ресурсів підприємствами впливає також низка чинників, серед яких виділено рівень відкритості економіки, ціни на міжнародних ринках капіталу, можливість виходу на зарубіжні ринки збуту та очікування від євроінтеграційних процесів. Зазначені вище чинники впливають на політику формування й використання фінансових ресурсів в умовах глобалізації та євроінтеграції через зміну структури та вартості фінансових джерел. На нашу думку, очікування можуть бути значно недооцінені, проте, спираючись на теорію біхевіорестичної економіки, можна зробити висновок про значний їх

вплив на прийняття підприємством будь-яких рішень, в тому числі й фінансових.

Систематизовано етапи формування нормативно-правової бази, що регулює формування фінансових ресурсів підприємства. Основну увагу запропоновано акцентувати на четвертому етапі, що розпочався у 2014 році разом з першими чіткими євроінтеграційними кроками та триває до тепер. Перші три етапи пов'язуємо перш за все з початковими процесами формування ринкової економіки, в той час як сучасний стан нормативно-правового забезпечення є типовим та характерним для трансформаційної економіки, що характеризується певним рівнем відкритості. Подальші дослідження та структуризація етапів розвитку правової бази можуть дати значний внесок в успішність прогнозування тенденцій розвитку законодавства в Україні. Перспективним є також практика порівняння етапів розвитку вітчизняного та європейського нормативно-правового забезпечення.

За результатами проведеного дослідження європейського досвіду нормативно-правового регулювання корпоративного сектора можна стверджувати, що існує значна різноманітність його форм. Проаналізувавши сучасний стан європейського державного регулювання діяльності суб'єктів господарювання, можна зробити висновок, що ця нормативно-правова база є досить гнучкою в залежності від тенденцій розвитку економіки, тому становити науково-практичний інтерес для України. Доречно звернути увагу на досвід Німеччини в сфері регулювання Товариств з обмеженою відповідальністю та участі фінансових інститутів в контролі підприємства. Французький досвід доцільно застосувати в управлінських процесах, тому він може бути корисним фінансовому менеджменту підприємств. В цілому загальноєвропейський досвід підкреслює особливу роль міноритарних акціонерів, яким, на наш погляд, в Україні приділяється недостатньо уваги, хоча власне вони і є найбільш ефективним контролером у діяльності суб'єктів господарювання.

Основні результати, одержані у першому розділі, опубліковано у працях [57; 105; 107; 109; 110; 142].

РОЗДІЛ 2

ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ В УМОВАХ ВІДКРИТОСТІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

2.1. Інституційне середовище та сучасний інструментарій дослідження фінансових ресурсів підприємств у відкритій економіці

Глобалізація світогосподарських процесів та вивчення пов'язаних із цим переваг й ризиків для національних економік потребують застосування сучасного інструментарію й підходів у таких наукових пошуках. Водночас зростаючий рівень відкритості, зокрема й вітчизняної економіки, зумовлює необхідність коригування фінансової політики суб'єктів господарювання та відповідної реакції держави у межах стимулюючих заходів й в цілому у контексті визначення галузево-секторальних пріоритетів розвитку економіки та реалізації фінансового потенціалу найбільш інноваційних підприємств й виробництв в Україні.

На наш погляд, якісне дослідження процесу формування фінансових ресурсів в умовах відкритості потребує першочергового вивчення й концептуалізації інституційного середовища, в якому вони відбуваються. Водночас діагностування цих процесів має передбачати розгляд сучасного інструментарію їх дослідження власне в умовах відкритої економіки, з-поміж якого, вважаємо, доцільно першочергово виділити:

- 1) концепцію поведінкової економіки;
- 2) підходи до вивчення рівня довіри у економічних й фінансових відносинах;
- 3) підходи до застосування краудтехнологій (краудфандингу, краудсорсингу) у фінансуванні суб'єктів господарювання у контексті цифровізації галузей і секторів національної економіки ;
- 4) концепцію національної інноваційної системи.

При цьому акцентуючи на означених вище сучасних інструментах дослідження формування фінансових ресурсів не заперечуємо напрацювання учених-класиків й інших фахівців та їх здобутків у вивченні цієї проблематики (в тому числі проаналізованих у першому розділі роботи), а лише доповнюємо їх в контексті врахування аспекта відкритості економіки. На наш погляд, сучасна динаміка розвитку підприємництва в Україні в умовах глобалізації фінансового простору обумовлює потребу у новому методологічно вивіреному розумінні проблем у цьому напрямі, зважаючи на стратегічну орієнтацію на інноваційну модель розвитку національної економіки, побудова якої неможлива за відсутності належного обсягу й відповідної якості фінансових ресурсів у вітчизняних бізнес-структур.

Зважатимемо на те, що поняття “відкритість” економіки пов’язують із економічними особливостями, які визначають здатність країни активно приймати участь у міжнародних відносинах. Підвищення рівня включення (інтеграції) у міжнародний простір сприяє ефективному розподілу ресурсів, зростанню інноваційності й конкурентоспроможності ділових одиниць. Водночас це може створювати загрози безпеці країни. Традиційно показниками відкритості економіки є експортна та імпортна квота у ВВП, частка іноземних інвестицій у ВВП, індекси, пропоновані науковими центрами й спеціалізованими агентствами та ін. (наприклад, індекс економічної свободи індекс глобалізації).

Для комплексної оцінки рівня відкритості економіки, необхідно враховувати сутнісні елементи цього поняття, що важливо у контексті аналізу тенденцій формування фінансових ресурсів підприємств в Україні у відповідних умовах. Доцільно виділити декілька складових відкритості:

- інституційно-правова;
- соціально-культурна;
- торгівельна та інфраструктурна;
- фінансово-інвестиційна;
- цифрова та науково-технологічна.

Інституційно-правова і соціально-культурна пов'язані із рівнем розвитку відповідних інститутів регулювання, правовою захищеністю підприємницької діяльності, сформованістю ділової культури, етики бізнесу, що відповідають, зокрема, європейським стандартам тощо, що апіорі характеризує тенденції й потенціал включення певної країни у світове економічне співтовариство.

Фінансово-інвестиційна, торгівельна та інфраструктурна – це складові відкритості, що безпосередньо відображаються рівень та якість інтеграції країни у торгівельні відносини, зокрема за рахунок розвиненості її інфраструктури (якості відповідних об'єктів), її участь у перерозподілі глобальних фінансових потоків й інвестиційних ресурсів. Водночас в умовах становлення цифрової економіки зростає роль науково-технічних розробок, технологічних інновацій, діджитал-переваг як передумови ефективної участі у світових бізнес-процесах, що для України водночас формує пріоритети в частині переорієнтації із сировинних (по суті – 50 % експорту країни) на високотехнологічні виробництва й структурної передумови на цій основі економіки загалом, що своєю чергою потребує акумулювання значних фінансових ресурсів та диверсифікації джерел їх залучення.

Вважаємо, що обґрунтування підходів до оптимізації процесів формування фінансових ресурсів й фінансового потенціалу підприємств в цілому повинно здійснюватись з урахуванням розуміння ролі формальних й неформальних інститутів у контексті положень сучасної інституціональної теорії, основні засади якої були закладені у працях лауреата нобелівської премії Д. Норта [187]. Як формальні інститути класично розглядатимемо: законодавство та нормативно-правова база в цілому; інститути регулювання, тобто органи державної влади і управління, які впливають на бізнес-процеси та їхнє фінансове забезпечення. Такими інститутами регулювання в Україні є органи державної влади і управління різних рівнів, зокрема Міністерство розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України, Міністерство фінансів України, Міністерство інфраструктури України та ін.

Водночас доцільно зважати на роль неформальних інститутів в Україні, яким приділено однозначно недостатня увага в контексті вивчення інституційного середовища функціонування вітчизняних суб'єктів господарювання та формування їхніх фінансових ресурсів. З-поміж неформальних інститутів доречно виділити такі: рівень національної самовизначеності й підтримки підприємництва як основи розвитку країни; інноваційна культура й культура підприємництва, психологія, інноваційне мислення; історичний досвід, традиції організації ділових відносин; можливості поширення інформації у суспільстві та рівень користування результатами науково-технічного прогресу тощо.

Тому оптимізація процесів залучення фінансових ресурсів на основі підвищення рівня інноваційності й конкурентоспроможності ділових одиниць можлива, для прикладу, за рахунок фінансування проведення круглих столів й інших заходів промоції за участю представників підприємств, що уже успішно апробували певний тип інновацій, конкретні технології, способи організації бізнесу тощо. На наш погляд, значний потенціал у організації таких заходів може бути реалізований в умовах фінансової децентралізації й зміни адміністративно-територіального устрою в Україні за рахунок можливостей об'єднаних територіальних громад (ОТГ). Саме зусилля ОТГ, які концентрують значні обсяги фінансових ресурсів, можуть бути зорієнтовані на забезпечення інноваційного розвитку підприємств, що зареєстровані у їхніх адміністративних межах й сплачують податки в ОТГ. Водночас при цьому матиме місце взаємний інтерес. З одного боку ОТГ для того, щоб залишатись податкоспроможними й розвиватись намагатимуться створювати максимально сприятливе середовище для підприємств, що зареєстровані й працюють у їх межах, зокрема й для того, щоб не допустити їх "втєчі" в інші громади. Для цього можуть використовуватись як існуючі механізми Центрв надання адміністративних послуг, так і нові інструменти для оперативного інформування підприємців про зміни у законодавстві, оптимізації співпраці з різними державними інституціями в частині одержання дозволів, сплати податків, пришвидшення

документообігу тощо. За кошти ОТГ можуть відбуватись зустрічі із менторами, фахівцями у конкретній галузі, де працює підприємство, професіоналами-практиками, інші заходи, орієнтовані як на безпосередню допомогу в частині аналізу можливостей залучення фінансових ресурсів, так і на кінцеве формування певного рівня культури ділових стосунків (йдеться про врахування впливу неформальних інститутів). Це, в свою чергу, мало б сприяти підвищенню ефективності роботи, покращенню фінансових результатів, оптимізації роботи із потенційними кредиторами, залученню іноземних інвесторів, особливо у прикордонних регіонах. З іншого боку підприємці були б зацікавлені працювати й сплачувати податки у ОТГ, яка створює належне інституційне середовище для їх фінансування й розвитку в цілому. Така співпраця на основі врахування впливу інституційних чинників однозначно має вагоме значення для формування конкурентних переваг ділових одиниць в умовах подальшої інтенсифікації євроінтеграційних процесів, потенційного зниження квот на експорт вітчизняних товарів у ЄС.

Заслужують на увагу здобутки нобелівських лауреатів в частині дослідження поведінкової економіки Д. Канемана, А. Тверські, Р. Таллера [182; 194; 195] з огляду на необхідність врахування цієї концепції в умовах інтернаціоналізації підприємництва. Так, упродовж останніх десятиліть практично в усіх країнах світу все частіше акцентують увагу на зростаючому впливі на фінансово-економічні процеси чинників, пов'язаних із поведінкою економічних агентів, забезпеченням їх інтересів та вирішенням конфліктів на цій основі у зв'язку із виникненням деструктивних явищ як на рівня економіки, так і конкретних суб'єктів господарювання.

У сучасних транзитивних економіках багатьох країн світу недостатньо уваги приділяється вивченню поведінки економічних суб'єктів, зокрема у процесі формування власних фінансових ресурсів чи вкладення вільних коштів у інші підприємства. Це має особливе значення для підприємств-інноваторів у контексті прийняття ними інвестиційних рішень, зважаючи на необхідність зростання власних конкурентних переваг для участі у перерозподілі фінансових

потоків й конкуренції за фінансові ресурси потенційних інвесторів, як внутрішніх, так і зовнішніх, що актуально й для України.

Такі стратегічні прорахунки негативно впливають на ефективність вибору інструментів стимулювання інвестиційно-інноваційної активності підприємств у процесі розроблення заходів державної фінансової політики, особливо зважаючи на те, що більшість національних економік сьогодні є відкритими. Водночас у нових конкурентних умовах окремі інструменти стимулювання уже не діють, а чіткого концептуального й науково обґрунтованого розуміння щодо пріоритетів їх застосування, особливо у країнах із “молодою” ринковою економікою, поки що не вироблено. При цьому поки-що немає необхідного розуміння у топ-менеджерів вітчизняних підприємств важливості поведінкових факторів та необхідності, на наш погляд, вивчення зростаючої їх ролі у формуванні фінансових ресурсів й нагромадженні достатнього фінансового потенціалу.

Підходи до вивчення рівня довіри у економічних й фінансових відносинах, зокрема рівня довіри економічних суб'єктів до інститутів регулювання, а також дослідження впливу рівня суспільної довіри на активність різних економічних суб'єктів, відносини між контрагантами були розвинуті лауреатом нобелівської премії Ф. Фукуямою [181]. Окремі аспекти проблематики довіри як фактора ціноутворення у національній економіці розкриті у працях українських вчених О. Підхомного, Н. Демчишака, Я. Дропи [191]. Водночас в українській фінансовій науці приділено окрему увагу ролі фінансової активності населення у формуванні індикаторів рівня суспільної довіри [192]. Потрібно зауважити, що рівень суспільної довіри може впливати на функціонування суб'єктів господарювання, особливо зростає його роль в відкритих економіках, зважаючи на зростаючі ризики ділових стосунків між партнерами, специфіку залучення фінансових ресурсів, позикових коштів від банків й інших фінансово-кредитних установ. При цьому рівень суспільної довіри є результатом складної взаємодії членів соціуму для досягнення власних цілей. Сукупність таких взаємодій, у тому числі на рівні суб'єктів

господарювання, може мати вагомі наслідки для країни в цілому за умови формування певних моделей поведінки економічних суб'єктів. При цьому проблема полягає у виборі показників, які би прямо чи опосередковано ідентифікували рівень суспільної довіри, а виявлення зв'язків відповідних показників з іншими важливими економічними індикаторами може бути підставою для формування орієнтирів як державної фінансової політики, так і фінансової політики конкретного підприємства.

Економічний дискурс проблем довіри зважаючи на розвиток людиноцентричного підходу актуалізується зокрема в частині вивчення процесів й тенденцій формування фінансових ресурсів ділових одиниць у національній економіці, враховуючи контекст інтеграції у ЄС й інші аспекти включення у світове господарство. При цьому зауважимо, що ракурс проведення таких наукових пошуків постійно модернізується у концептуальних підходах науковців й практиків сучасності, відтак фінансовим менеджерам підприємств доцільно враховувати відповідні тенденції в організації роботи підприємств, зокрема для підвищення рівня їх фінансової стійкості та диверсифікації джерел формування фінансових ресурсів й нагромадження достатнього фінансового потенціалу.

У цілому аналіз здобутків згаданих фахівців дає змогу стверджувати про переоцінку традиційних в економічній науці підходів й переорієнтацію на детальніше вивчення впливу поведінки економічних суб'єктів, проблем формування належного рівня довіри на основі оцінки конкретного інституційного середовища їх функціонування.

В умовах інформаційного, а по суті уже цифрового суспільства та розвитку ІТ-індустрії й впровадження її продуктів у всіх галузях національних економік країн світу зростає роль краудтехнологій (краудфандингу та краудсорсингу). На сьогодні краудфандинг для транзитивних економік уже є відносно зрозумілим, хоча й ще недостатньо поширеним інструментом для швидкої мобілізації фінансових ресурсів через онлайн-платформи переважно від звичайних громадян. Краудсорсинг для “молодих” ринкових економік є

впринципі новим інструментом, що фактичного майже не використовується. Однак потенціал його застосування полягає у можливості залучення креативних думок та інноваційних ідей різного характеру у будь-якій сфері для вирішення конкретних проблем чи потреб підприємства, зокрема у фінансових ресурсах. При швидкому ефекті водночас оплата за такі послуги як правило є невисокою, що дозволяє економити кошти й перерозподіляти їх в інших цілях. Зокрема, як вважають зарубіжні вчені С. Огава та Ф. Піллер [188], це особливо важливо в частині скорочення фінансування маркетингових інновацій при одночасному підвищенні їх ефективності для бізнес-структур, особливо зважаючи на те, що у сучасному глобалізованому світі тенденційно зростає рівень відкритості національних економік.

Вважаємо, що застосування краудфандингу як джерела фінансування інноваційних підприємств в Україні здатне вирішити низку завдань: розширити джерела формування фінансових ресурсів й фінансування інвестицій в інновації; забезпечити можливість реалізації інвестиційно-інноваційних проектів і модернізації технічної бази суб'єктів господарювання; прорекламувати нові послуги, продукти і технології; сприяти формуванню іміджу підприємств як інноваторів, зокрема в умовах зростання відкритості й виходу на європейські ринки; розвинути партнерські відносини зі споживачами продукції як в Україні, так і за кордоном. За активізації процесів децентралізації краудфандинг може стати перспективним для місцевих органів влади при фінансуванні проектів, в яких найбільше зацікавлена конкретна громада в Україні, а також суб'єкти господарювання, що працюють в її межах.

Запорукою оптимізації процесів формування й використання фінансових ресурсів підприємств в Україні є їхня конкурентоспроможність та інноваційний характер. Тому необхідно зважати на те, що активність інноваційних процесів у конкретній країні залежить від сформованості й дієвості національної інноваційної системи, відкритості її економіки, що важливо з огляду на можливості залучення іноземних інвестицій та за рахунок останніх

диверсифікації джерел формування фінансових ресурсів вітчизняних суб'єктів господарювання.

Класична теорія інновацій ґрунтується на працях Й. Шумпетера, зокрема теорії економічного розвитку [193], де в тому числі розглянуто окремі аспекти стимулювання інвестиційно-інноваційних процесів на основі залучення різних фінансових ресурсів. Основні ж засади концепції національної інноваційної системи вперше сформулювали відомі вчені-економісти Р. Нельсон, К. Фрімен [186; 180]. У подальшому ця концепція була розвинута й доопрацьована Б. Лундвалом, Е. Петерсом [185; 190].

При цьому, на наш погляд, з позицій державних інститутів об'єктом регулюючого (стимулюючого) впливу можна вважати національну інноваційну систему, розглядаючи її як сукупність відносин з приводу формування та використання інновацій у країні, зумовлених геополітичною специфікою, парадигмою економічного розвитку й соціокультурними особливостями. Запропоноване тлумачення національної інноваційної системи загалом відповідає розумінню її сутності вченими, що вперше окреслили наукові засади концепції національної інноваційної системи.

Також вважаємо за доцільне навести аргументи, які підтверджують актуальність застосування поняття “національна” стосовно інноваційної системи країни, в тому числі й України:

1) існують відмінності в умовах здійснення інноваційної діяльності, підґрунтям чого є різне соціокультурне середовище, історичний досвід, різна інноваційна культура, відтак у кожній країні стратегія інноваційного розвитку визначається різними традиціями державного, зокрема фінансового регулювання, рівнем науково-технологічного й промислового потенціалу;

2) акселерація інноваційних процесів у світі відбувається на основі генерування та комерціалізації інновацій, в умовах чого наука не розглядається окремо, а є інтегрованою у національну інноваційну систему;

3) у сучасних умовах інноваційна політика держав реалізується, перш за все, на загальнодержавному рівні у контексті побудови інноваційної моделі розвитку тощо, тобто апріорі має національний характер;

4) досягнення високого конкурентного статусу країни в умовах відкритості економіки можливе лише за умов формування ефективної національної інноваційної системи на основі зростання рівня конкурентоспроможності, інноваційності та, як результат, фінансової стійкості конкретних суб'єктів господарювання.

Відтак, національну інноваційну систему доцільно розглядати зважаючи на специфіку її формування в кожній країні, Україні зокрема, враховуючи обґрунтоване вище її концептуальне тлумачення, аспект інтеграції й відкритості.

Зазначене вище є теоретико-методологічним підґрунтям для вивчення досліджуваної проблематики, зокрема сформульовані наукові положення є новим інструментарієм, що доповнює існуючі наукові здобутки й класичні погляди, для аналізу проблем у сфері фінансування підприємництва в Україні, при цьому вони особливо важливі для розвитку бізнесу у транзитивних економіках з високим рівнем відкритості.

2.2. Аналіз тенденцій та діагностування галузево-секторальних особливостей формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання в Україні

Проведемо аналіз тенденцій формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання в Україні виходячи із обґрунтованих у першому розділі положень та зважаючи на позицію щодо виділення в структурі фінансових ресурсів власних та позикових. Такий підхід пов'язаний, в тому числі, із специфікою відображення відповідної інформації у фінансовій звітності, зокрема у балансі підприємств, відтак недоцільно, на наш погляд, виокремлювати залучені фінансові ресурси, оскільки останні по суті відображаються у межах власних та позикових. При цьому під позиковими

розуміємо усі ресурси, мобілізовані підприємством на основі кредитних відносин, тобто за користування якими сплачується процент. Відтак, окрім причин аналітичної “придатності” статистичної інформації також і з точки зору економічної науки, вважаємо недоречним виділення залучених ресурсів у окрему групу. Водночас важливе значення має оптимальний баланс у формуванні відповідних фінансових ресурсів із диверсифікованих джерел.

Якщо детально аналізувати структуру пасиву балансу (його підсумок – це і є загальний обсяг фінансових ресурсів конкретного суб’єкта господарювання), то розділ “Власний капітал” та його статті структурно відображають обсяг сформованих власних фінансових ресурсів, а розділи “Довгострокові зобов’язання і забезпечення” та “Поточні зобов’язання і забезпечення” – позикових (станом на конкретну дату). Розділ “Зобов’язання, пов’язані із необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття” не відіграє суттєвої ролі у формуванні фінансових ресурсів. Водночас не вважаємо за необхідне окремо аналізувати, наприклад, інвестиції з-за кордону тощо, оскільки ці ресурси у статистиці відображаються у межах перелічених розділів.

На наш погляд, доцільно провести аналіз тенденцій формування фінансових ресурсів суб’єктів господарювання в Україні в цілому та із одночасним діагностуванням галузево-секторальних особливостей цього процесу. Аргументами щодо необхідності деталізованого аналізу у контексті галузей національної економіки є низка стратегій, концепцій, програм розвитку пріоритетних галузей, їх цифровізації тощо, що схвалені нормативно-правовими документами, зокрема законами, на загальнодержавному рівні. Зокрема, Закон України “Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки” визначає основи державної політики упродовж 2013–2032 рр. щодо стимулювання залучення інвестицій у пріоритетні галузі економіки [131]. Відповідно пріоритетними виокремлено, в тому числі, такі галузі економіки як: агропромисловий комплекс; машинобудівний комплекс; транспортна інфраструктура; курортно-рекреаційна сфера і туризм; переробна промисловість за напрямом – імпортозаміщуюче

металургійне виробництво [131]. Доречно відзначити тенденції зростання ролі IT-сектору та військово-промислового комплексу, які, на наш погляд, у перспективі будуть одними із пріоритетних в умовах формування інноваційної моделі розвитку національної економіки.

При цьому у підрозділі, у зв'язку із неможливістю проведення оцінки тенденцій формування фінансових ресурсів у всіх галузях і секторах економіки України акцентуватимемо увагу першочергово на:

- пріоритетних, інноваційних конкурентоспроможних галузях (в тому числі тих, роль яких визначена такою у відповідних нормативно-правових документах);

- “системних” галузях й секторах (частка яких традиційно найвища у структурі ВВП України, не зважаючи на створювану додану вартість й інші показники);

- експорто-орієнтованих й імпортозаміщуючих галузях у контексті зростання рівня відкритості національної економіки та інтенсифікації євроінтеграції в умовах поетапної імплементації Угоди про асоціацію із ЄС.

При цьому використовуватимемо статистичні дані Державної служби статистики України та НБУ, водночас акцентуючи на тому, що мають місце окремі складнощі у зв'язку і з постійними змінами методології статистичних досліджень, а також переходом офіційної статистики на міжнародні стандарти, зокрема, що стосується виділення п'яти інституційних секторів економіки, а також відображення статистичної інформації в розрізі видів економічної діяльності (згідно КВЕД) в Україні.

Розглянуті нижче показники у контексті видів економічної діяльності по суті агреговано відображають тенденції формування фінансових ресурсів галузей національної економіки, враховуючи акцент на секторах, визначених як пріоритетні з огляду на необхідність аналізу.

Також одержані результати будуть основою для моделювання та оцінки ефективності застосування інструментів стимулювання формування й реалізації

фінансового потенціалу власне інноваційних підприємств різних галузей в умовах відкритості економіки у наступному параграфі.

Початково розглянемо ключові показники роботи суб'єктів господарювання, при цьому наголошуємо, що надалі в їх структурі не будемо враховувати банків (деталізована інформація за період 2013-2018 рр. відображена у додатках А, Б, В).

Зауважимо, що упродовж 2014-2018 рр. кількість суб'єктів господарювання суттєво не змінювалась, однак цей показник був нижчим у перелічені роки порівняно із значенням у 2010 р., що очевидно є негативною тенденцією (рис. 2.1).

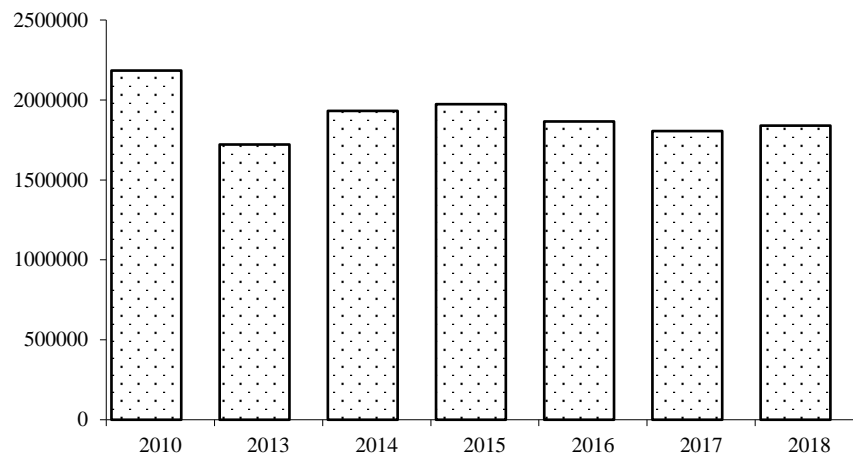


Рис. 2.1. Динаміка кількості суб'єктів господарювання в Україні

Джерело: побудовано на основі інформації Державної служби статистики України

При цьому частка власне підприємств у загальній кількості суб'єктів господарювання в Україні протягом 2013-2018 рр. коливалась у межах від 16,4 до 22,8 %, а фізичних осіб-підприємців – від 77,2 до 83,6 %, при цьому у 2018 р. це співвідношення становило 19,3 і 80,7 % відповідно [117]. Водночас проведемо аналіз розподілу кількості суб'єктів господарювання у галузевому розрізі (рис. 2.2).

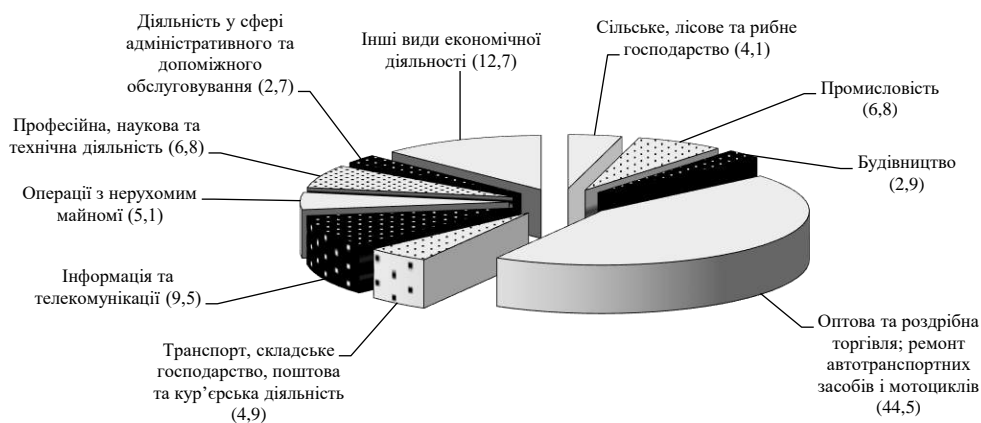


Рис. 2.2. Кількість суб'єктів господарювання за видами економічної діяльності у 2018 р., %

Джерело: побудовано на основі інформації Державної служби статистики України

Як видно із рис. 2.2 у 2018 р. найбільшою була кількість таких суб'єктів у оптовій та роздрібній торгівлі, однак при цьому потрібно враховувати специфіку цієї галузі, де переважають фізичні особи-підприємці, водночас порівняно невисокою – у промисловості й сільському господарстві (лише 6,8 та 4,1 % відповідно), що створює певні загрози, зважаючи на пріоритетність забезпечення розвитку останніх в Україні та у контексті відкриття ринку землі. Окремо необхідно відзначити достатньо високі показники кількості суб'єктів, що працюють у сфері інформації та телекомунікацій, які у 2018 р. склали 9,5 %, адже вони є прямим відображенням стану й динаміки розвитку ІТ-галузі України, що в умовах відкритості економіки стає інтернаціональною.

Ключовою передумовою успішного й ефективного процесу формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання незалежно від специфіки їх діяльності й організаційно-правової форми є виробництво й реалізація продукції та надання послуг. Так, упродовж 2013-2018 рр. спостерігаємо тенденцію до зростання обсягів реалізації продукції у цілому в економіці (рис. 2.3).

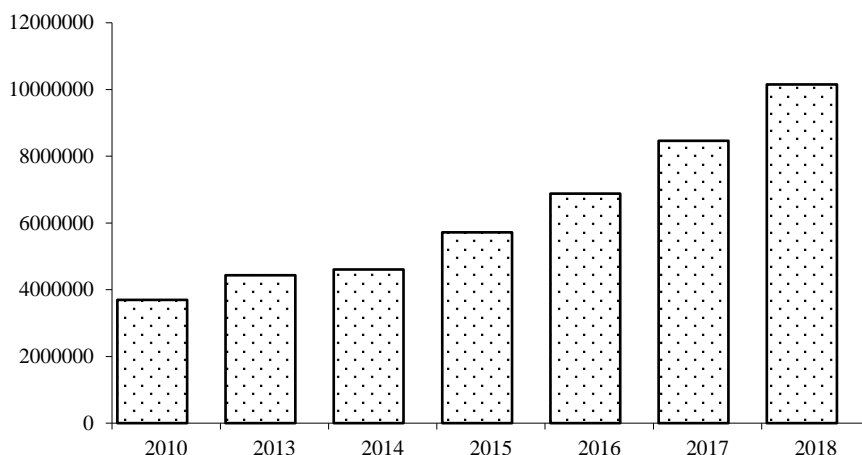


Рис. 2.3. Обсяг реалізованої продукції (товарів, послуг) суб'єктів господарювання в Україні, млн. грн.

Джерело: побудовано на основі інформації Державної служби статистики України

При цьому, якщо аналізувати частку підприємств у загальному обсязі реалізованої продукції, то упродовж 2013-2018 рр. вона поступово, однак незначно, знижувалась від 93,4 до 92,4 %, відповідно частка фізичних осіб-підприємців зростала від 6,6 до 7,6 % [117]. Відтак, за цим показником у 2018 р. має місце співвідношення 92,4 на 7,6 % із значною перевагою власне підприємств, що загалом логічно з огляду на види діяльності фізичних осіб-підприємців в Україні. Проаналізуємо окремо галузеву специфіку досліджуваного показника на основі даних за 2018 р. (рис. 2.4) (відповідна інформація за 2013-2018 рр. систематизована у додатку Д).

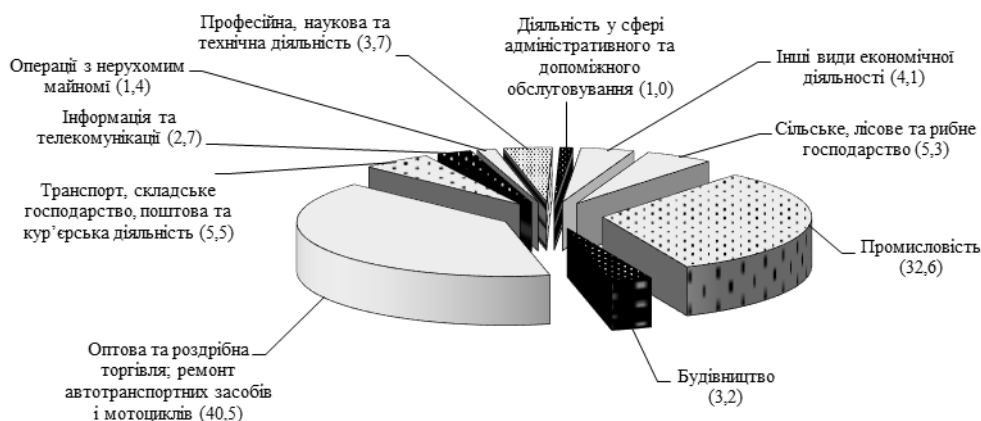


Рис. 2.4. Обсяг реалізованої продукції (товарів, послуг) суб'єктів господарювання за видами економічної діяльності у 2018 році, %

Джерело: побудовано на основі інформації Державної служби статистики України

Як видно із рис. 2.4 найвищою у обсягах реалізованої продукції є частка оптової та роздрібною торгівлі, відповідний показник якої склав у 2018 р. 40,5 %, що дає змогу стверджувати про диспропорції й негативні дисбаланси у галузевій структурі національній економіки, які спостерігаються упродовж тривалого часу (інформація за 2013-2018 рр. конкретизована у додатку Д). Адже для прикладу частка промисловості 32,6 %, ІТ-сектору – 2,7 %, науково-технічної діяльності – 3,7 %. Відтак, перспективні й пріоритетні галузі й сектори в Україні, де створюється значно вища додана вартість, за обсягами реалізованої продукції поступаються сфері торгівлі, що стратегічно обмежує потенціал для формування фінансових ресурсів уже в конкретних галузях переробної промисловості тощо, де потрібні значні капіталовкладення. Порівняємо обсяги реалізованої продукції із обсягами виробленої в Україні (рис. 2.5).

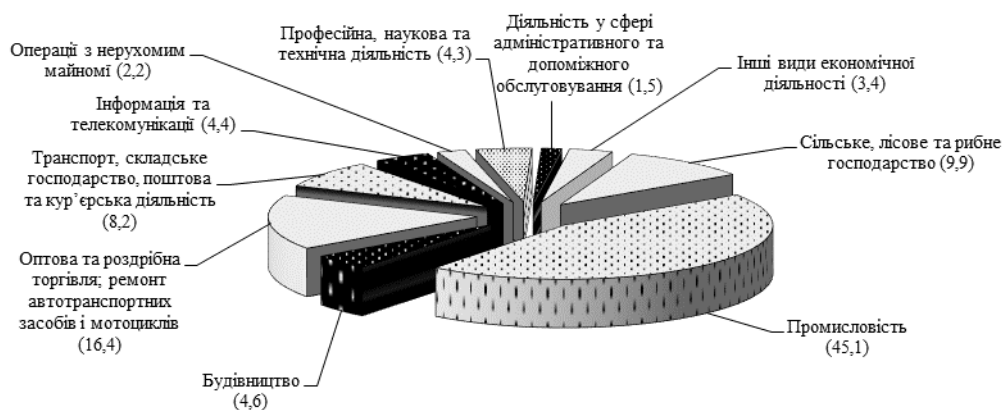


Рис. 2.5. Обсяг виробленої продукції (товарів, послуг) суб'єктів господарювання за видами економічної діяльності у 2018 році, %

Джерело: побудовано на основі інформації Державної служби статистики України

Порівняння досліджених показників, представлених на рис. 2.4 та 2.5 дає змогу стверджувати про те, що далеко не вся продукція, що виробляється успішно реалізовується, відтак, по суті частково даремно й неефективно використовуються ресурси підприємств в Україні. Зокрема, у контексті загальних обсягів реалізації продукції порівняно із обсягами виробництва у масштабах економіки у відсотковому відношенні очевидно, що має місце недореалізація продукції, особливо це проявляється у промисловості та сільському господарстві. Відтак,

проведемо аналіз структури пасивів вітчизняних суб'єктів господарювання в цілому та у розрізі окремих галузей і секторів (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

**Структура пасивів підприємств за видами економічної діяльності
(без урахування банків), станом на кінець року, %**

	Роки	Пасив			
		Власний капітал	Довгострокові зобов'язання і забезпечення	Поточні зобов'язання і забезпечення	Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами та групами вибуття
Усього	2013	34,2	18,7	47,1	0,0
	2014	24,7	22,7	52,6	0,0
	2015	28,3	20,7	51,0	0,0
	2016	24,5	17,0	58,5	0,0
	2017	24,7	17,4	57,9	0,0
	2018	24,9	16,2	58,9	0,0
Сільське, лісове та рибне господарство	2013	50,1	13,7	36,2	0,0
	2014	42,0	16,1	41,9	0,0
	2015	40,2	9,9	49,9	0,0
	2016	24,1	4,0	71,9	0,0
	2017	47,9	6,5	45,6	0,0
	2018	49,1	8,4	42,5	0,0
Промисловість	2013	38,5	19,6	41,9	0,0
	2014	28,8	23,5	47,7	0,0
	2015	20,3	24,8	54,9	0,0
	2016	18,9	20,1	61,0	0,0
	2017	17,5	18,7	63,8	0,0
	2018	18,8	17,5	63,7	0,0
Оптова та роздрібна торгівля	2013	8,5	14,6	76,9	0,0
	2014	x	17,0	85,0	0,0
	2015	x	18,1	86,7	0,0
	2016	x	15,3	86,2	0,0
	2017	1,3	14,8	83,9	0,0
	2018	4,4	10,8	84,8	0,0
Інформація та телекомунікації	2013	32,7	23,0	44,3	0,0
	2014	4,1	31,9	64,0	0,0
	2015	41,4	21,7	36,9	0,0
	2016	8,8	31,7	59,5	0,0
	2017	19,1	30,7	50,2	0,0
	2018	22,6	26,6	50,8	0,0
Фінансова та страхова діяльність	2013	55,8	15,2	28,9	0,1
	2014	38,3	21,0	40,1	0,6
	2015	35,0	23,5	41,0	0,5
	2016	35,3	27,4	36,7	0,6
	2017	35,2	26,1	38,1	0,6
	2018	36,0	24,0	39,4	0,6
Професійна, наукова та технічна діяльність	2013	34,4	17,7	47,9	0,0
	2014	43,7	18,2	38,1	0,0
	2015	60,4	12,4	27,2	0,0
	2016	56,8	10,4	32,8	0,0
	2017	50,1	8,6	41,3	0,0
	2018	55,2	9,6	35,2	0,0

Джерело: складено автором на основі інформації Державної служби статистики України

Першочергово детальніше розглянемо структуру балансу підприємств у 2018 р. (рис. 2.6, 2.7).

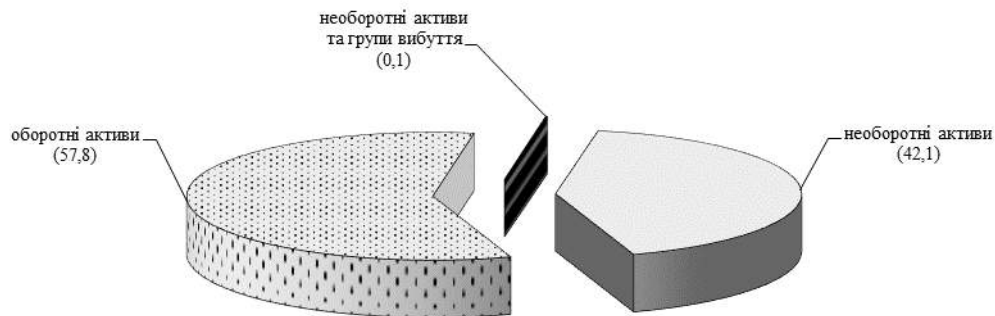


Рис. 2.6. Структура балансу підприємств в Україні у 2018 році (актив), %
Джерело: побудовано на основі інформації Державної служби статистики України

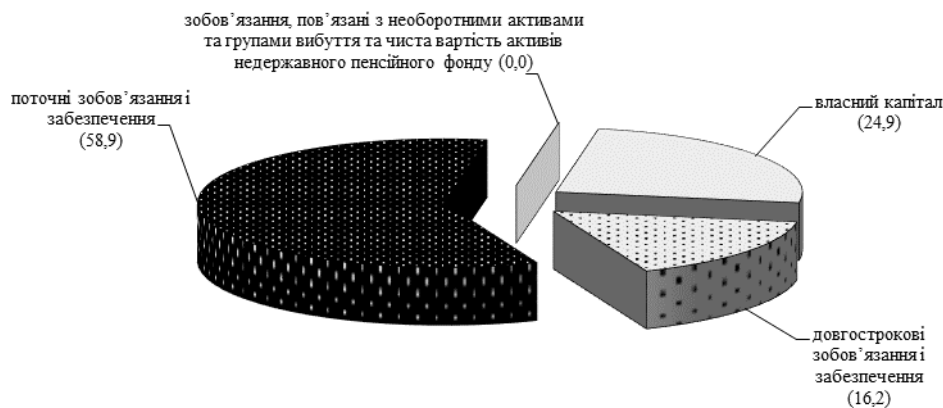


Рис. 2.7. Структура балансу підприємств в Україні у 2018 році (пасив), %
Джерело: побудовано на основі інформації Державної служби статистики України

Як видно із рис. 2.6 частка власного капіталу склала 25 % проти 75 % - поточних й довгострокових зобов'язань й забезпечення. По суті приблизно аналогічні тенденції у формуванні фінансових ресурсів підприємств простежувались в Україні упродовж 2013-2018 рр., виняток лише становлять 2013 та 2015 рр., коли частка власного капіталу становила 34 і 28 % відповідно.

Значний інтерес з огляду на обґрунтування в третьому розділі пріоритетів підвищення ефективності формування й використання фінансових ресурсів становить вивчення галузево-секторальної специфіки (табл. 2.1). Так, найменш значущою роль власного капіталу була у сформованих фінансових ресурсах

підприємств, що працюють у сфері оптової й роздрібної торгівлі – лише 1,3 % – у 2017 р. й 4,4 % – у 2018 р. Дещо інша ситуація простежується щодо підприємств інформаційно-телекомунікаційної сфери, співвідношення власного капіталу й зобов'язань у яких у 2018 р. склало 22,6 та 77,4 % відповідно. Схожа тенденція простежується у промисловості, де упродовж 2015-2018 рр. частка власного капіталу коливалась у межах 17,5-20,3 %. У підприємств, що займаються фінансовою й страховою діяльністю показники власного капіталу та поточних і довгострокових зобов'язань і забезпечень у 2015-2018 рр. по суті незмінно фіксувались у пропорції 35 на 65 % відповідно. Врешті зауважимо, що найважливішою, як вдалось з'ясувати за підсумками проведеного аналізу, роль власного капіталу виявилась для сільськогосподарських підприємств та підприємств, що займаються науково-технічною діяльністю (зокрема у 2018 р. – 49,1 та 55,2 % відповідно).

Розглянемо детальніше структуру власного капіталу підприємств в Україні, в тому числі в розрізі галузево-секторальних особливостей упродовж 2013-2018 рр. (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

**Власний капітал підприємств в Україні за видами економічної діяльності
(без урахування банків), на кінець року, млн.грн**

	Роки	Власний капітал, усього	У тому числі				
			Зареєстрований капітал	Додатковий капітал	Резервний капітал	Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	Неоплачений та вилучений капітал
Усього	2013	1950374,9	1173329,9	820347,8	50735,0	20873,7	114911,5
	2014	1480658,0	1256285,4	866086,2	57335,9	-579900,5	119149,0
	2015	2288741,4	1655966,1	1590838,1	54810,8	-893834,4	119039,2
	2016	2445803,7	1618369,6	1781941,0	61851,9	-889070,3	127288,5
	2017	2458527,6	1711956,4	1660607,4	68372,2	-854316,4	128092,0
	2018	2708576,9	1869428,0	1674844,7	76346,4	-764579,3	147462,9
Сільське, лісове та рибне господарство	2013	156820,0	30211,7	29631,3	14172,8	85421,7	2617,5
	2014	163931,7	30539,5	31183,0	15213,4	90132,1	3136,3
	2015	275303,8	33580,2	36836,9	18674,7	189692,1	3480,1
	2016	369370,9	40053,5	46327,4	24443,1	262375,6	3828,7
	2017	436337,7	43762,0	48778,0	28649,0	318501,0	3352,3
	2018	482978,7	54397,9	59440,1	32807,8	340613,3	4280,4
Промисловість	2013	721155,3	414124,8	243600,6	17485,0	63098,8	17153,9
	2014	579218,9	399425,8	296180,6	17509,0	-113570,9	20325,6
	2015	479066,6	414702,7	357998,3	17977,4	-289212,7	22399,1

Продовження таблиці 2.2

	2016	526911,9	430716,3	418185,0	17962,4	-316537,2	23414,6
	2017	549427,2	457585,1	428317,1	18107,4	-326807,6	27774,8
	2018	644984,9	482296,5	478029,3	19536,7	-308201,6	26676,0
Оптова та роздрібна торгівля	2013	97560,1	128076,1	17310,1	2268,8	-30914,3	19180,6
	2014	-24005,6	135236,7	21784,1	2238,4	-163134,9	20129,9
	2015	-67325,4	136837,7	25122,1	2266,0	-216299,3	15251,9
	2016	-27173,6	146071,2	46206,7	3964,1	-204423,0	18992,6
	2017	26231,7	161505,7	47694,7	4237,7	-166820,2	20386,2
	2018	101913,6	200663,5	38463,0	5196,6	-122043,0	20366,5
Інформація та телекомунікації	2013	29443,8	27122,0	7967,1	620,3	-4823,4	1442,2
	2014	3896,9	27973,2	9023,3	619,1	-32369,3	1349,4
	2015	77272,7	35127,7	87746,5	658,6	-44844,1	1416,0
	2016	12917,1	35039,1	24420,8	616,6	-45581,8	1577,6
	2017	28524,8	40673,4	23079,7	666,0	-32767,9	3126,4
	2018	38841,6	43475,7	24233,0	688,1	-26657,9	2897,3
Фінансова та страхова діяльність	2013	204660,6	108722,9	90005,4	8736,3	27985,8	30789,8
	2014	128436,4	110679,1	21054,0	14810,3	15504,0	33611,0
	2015	113577,3	108321,4	20729,5	8168,1	4735,0	28376,7
	2016	107293,4	111834,7	20990,4	6681,1	4472,9	36685,7
	2017	124331,2	107577,9	20366,8	6803,9	21597,9	32015,3
	2018	149566,4	123462,7	21787,4	7100,0	38910,1	41693,8
Професійна, наукова та технічна діяльність	2013	159850,7	129743,9	41300,5	2482,6	-5593,5	8082,8
	2014	269093,5	233382,9	142553,7	2338,0	-103633,6	5547,5
	2015	532552,8	370601,4	269042,1	2282,5	-101419,8	7953,4
	2016	513418,5	268900,2	340520,6	2348,3	-93602,2	4748,4
	2017	488446,3	273018,8	315610,4	3623,7	-99281,1	4525,5
	2018	481072,4	289606,9	276023,2	5293,7	-81173,3	8678,1

Джерело: складено на основі інформації Державної служби статистики України

При цьому необхідно звернути увагу на наявність непокритого збитку у підприємств у 2014-2015 рр. (лише у 2013 р. був зафіксований нерозподілений прибуток – 20,9 млрд. грн) в цілому по економіці, відтак визначальною є роль власне зареєстрованого й додаткового капіталу. Водночас власні фінансові ресурси підприємств в усіх галузях були сформовані головню за рахунок цих двох джерел, що впринципі логічно. Акцентуємо окрему увагу на тенденціях зміни обсягів нерозподіленого прибутку (непокритого збитку), зважаючи на те, що в цьому випадку мають місце певні секторальні особливості. Так, із проаналізованих лише підприємства у сфері сільського господарства, а також фінансів та страхової діяльності протягом 2013-2018 рр. мали значні обсяги нерозподіленого прибутку, які протягом зазначеного періоду динамічно

зростали. У 2018 р. нерозподілений прибуток становив 71 % власного капіталу сільськогосподарських підприємств, у другому випадку – склав 26 %.

Також необхідно акцентувати увагу на динаміці формування поточних зобов'язань підприємств України, адже частка короткострокових кредитів банків у ній тенденційно незначна (у 2018 р. склала лише 8,7 %), при цьому це є загальною тенденцією упродовж 2013-2018 рр. для усіх галузей, що підтверджують дані табл. 2.3.

Таблиця 2.3

**Поточні зобов'язання підприємств за видами економічної діяльності
(без урахування банків), на кінець року, млн.грн**

	Роки	Поточні зобов'язання і забезпечення, усього	У тому числі	
			короткострокові кредити банків	поточна кредиторська заборгованість
Усього	2013	2689338,2	371760,5	1505505,7
	2014	3151253,0	428243,2	1733245,0
	2015	4114903,2	455709,4	2196263,4
	2016	5846688,7	496947,2	2587426,8
	2017	5769539,0	541109,3	2928507,6
	2018	6408553,7	557949,1	3327258,9
Сільське, лісове та рибне господарство	2013	113181,0	22328,2	50566,8
	2014	163616,6	27629,9	72116,0
	2015	342359,0	27849,1	136982,5
	2016	1105991,9	29058,0	172120,3
	2017	416146,2	46853,5	186827,6
	2018	418283,2	54847,4	176088,4
Промисловість	2013	783892,3	100101,0	517597,0
	2014	958459,4	136133,0	622259,8
	2015	1293137,5	166652,0	817584,1
	2016	1702316,0	233199,7	1042354,8
	2017	2004358,3	232273,2	1179731,2
	2018	2185865,2	233944,2	1316963,4
Оптова та роздрібна торгівля	2013	882789,9	139204,8	514620,3
	2014	995878,1	143782,9	579127,4
	2015	1212225,4	137989,1	684618,1
	2016	1543044,3	135286,0	795128,7
	2017	1671853,9	152287,4	943228,0
	2018	1962176,7	154047,6	1159851,4
Інформація та телекомунікації	2013	39956,5	3676,2	22739,8
	2014	60366,7	3179,1	39698,8
	2015	68954,9	8163,9	33072,9
	2016	86973,0	7001,8	34510,8
	2017	75197,5	6752,0	35287,7
	2018	87233,6	6778,6	41139,5
Фінансова та страхова діяльність	2013	105753,4	11272,4	46982,8
	2014	134360,8	12483,4	68967,2
	2015	133204,5	11845,9	47970,9

Продовження таблиці 2.3

	2016	111341,9	11018,7	39996,1
	2017	134627,0	8531,4	42234,4
	2018	163991,7	9077,0	50956,2
Професійна, наукова та технічна діяльність	2013	222226,9	40320,6	108978,2
	2014	234247,4	42719,9	94423,6
	2015	239502,2	41180,5	112558,4
	2016	296059,5	39189,5	132917,0
	2017	403256,6	40557,4	136406,5
	2018	306877,8	35293,0	108017,3

Джерело: складено автором на основі інформації Державної служби статистики України

Суттєвим джерелом формування власних фінансових ресурсів є чистий прибуток, адже саме позитивні фінансові результати є визначальною передумовою успішного розвитку підприємства, його докапіталізації, здійснення реінвестицій тощо. Відтак, важливим аспектом є вивчення динаміки чистого прибутку (збитку) підприємств в Україні в цілому і в розрізі галузей і секторів національної економіки (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

**Чистий прибуток (збиток) підприємств
за видами економічної діяльності (без урахування банків), млн. грн**

	Роки	Чистий прибуток (збиток)	Підприємства, які одержали прибуток		Підприємства, які одержали збиток	
			% до загальної кількості	фінансовий результат	% до загальної кількості	фінансовий результат
Усього	2010	13906,1	57,3	155197,6	42,7	141291,5
	2013	-22839,7	65,0	179259,6	35,0	202099,3
	2014	-590066,9	65,5	202704,5	34,5	792771,4
	2015	-373516,0	73,3	352980,4	26,7	726496,4
	2016	29705,0	73,0	396745,4	27,0	367040,4
	2017	168752,8	72,4	515460,6	27,6	346707,8
	2018	288305,5	73,9	584358,0	26,1	296052,5
Сільське, лісове та рибне господарство	2010	17170,5	69,2	22196,5	30,8	5026,0
	2013	14984,5	79,8	26356,3	20,2	11371,8
	2014	21481,3	84,1	51982,4	15,9	30501,1
	2015	102849,1	88,4	128592,3	11,6	25743,2
	2016	90613,2	87,7	103459,8	12,3	12846,6
	2017	68858,5	86,2	89411,9	13,8	20553,4
	2018	71002,6	86,2	93935,8	13,8	22933,2
Промисловість	2010	11594,7	57,0	50070,6	43,0	38475,9
	2013	-4181,1	62,3	64470,8	37,7	68651,9
	2014	-178730,9	62,4	59910,7	37,6	238641,6
	2015	-188267,9	72,6	75334,3	27,4	263602,2
	2016	-24724,7	72,5	117202,7	27,5	141927,4
	2017	56124,0	71,4	195352,2	28,6	139228,2
	2018	109288,8	72,4	233568,7	27,6	124279,9

Продовження таблиці 2.4

Оптова та роздрібна торгівля	2010	7547,4	60,3	36072,4	39,7	28525,0
	2013	-13248,5	65,9	29721,2	34,1	42969,7
	2014	-133219,4	65,6	27825,7	34,4	161045,1
	2015	-88161,0	75,7	48155,0	24,3	136316,0
	2016	-4841,8	75,4	62762,9	24,6	67604,7
	2017	25874,2	74,9	75740,6	25,1	49866,4
	2018	68809,8	76,9	99052,5	23,1	30242,7
Інформація та телекомунікації	2010	2081,8	56,9	6170,3	43,1	4088,5
	2013	4881,5	62,1	9710,8	37,9	4829,3
	2014	-17137,1	63,5	9446,2	36,5	26583,3
	2015	-12590,2	70,4	9832,4	29,6	22422,6
	2016	1750,6	68,0	10015,2	32,0	8264,6
	2017	12029,3	67,7	19564,3	32,3	7535,0
	2018	14676,1	69,8	20368,1	30,2	5692,0
Фінансова та страхова діяльність	2010	11145,0	56,8	15672,6	43,2	4527,6
	2013	5157,1	58,5	13081,0	41,5	7923,9
	2014	-5550,3	60,4	20394,3	39,6	25944,6
	2015	-9573,5	62,5	14679,9	37,5	24253,4
	2016	-670,8	62,3	13326,0	37,7	13996,8
	2017	16806,6	62,8	25361,5	37,2	8554,9
	2018	23096,2	63,7	31841,6	36,3	8745,4
Професійна, наукова та технічна діяльність	2010	-20279,1	56,0	7093,3	44,0	27372,4
	2013	-8390,3	62,4	12783,0	37,6	21173,3
	2014	-100347,2	62,4	8129,7	37,6	108476,9
	2015	-48656,0	69,0	8830,4	31,0	57486,4
	2016	22842,0	67,9	39567,7	32,1	16725,7
	2017	32356,1	67,9	48091,7	32,1	15735,6
	2018	20304,4	69,6	28642,0	30,4	8337,6

Джерело: складено автором на основі інформації Державної служби статистики України

Як видно із табл. 2.4 у 2013-2015 рр. у масштабах національної економіки підприємства зазнали збитків, в інші досліджувані періоди – одержували чисті прибутки. Зауважимо, що протягом 2017-2018 рр. підприємства усіх галузей одержали чисті прибутки. Відсоткове співвідношення прибуткових й збиткових підприємств у цілому по економіці упродовж 2013-2014 рр. складало 65 і 35 %, а у 2015-2018 рр. – 73 і 27 % відповідно.

Розглянемо детальніше проблеми прибутковості (збитковості) у 2018 р. в розрізі секторальних особливостей (рис. 2.8, 2.9), що дасть змогу оцінити перспективи оптимізації процесу формування власних фінансових ресурсів вітчизняних підприємств.

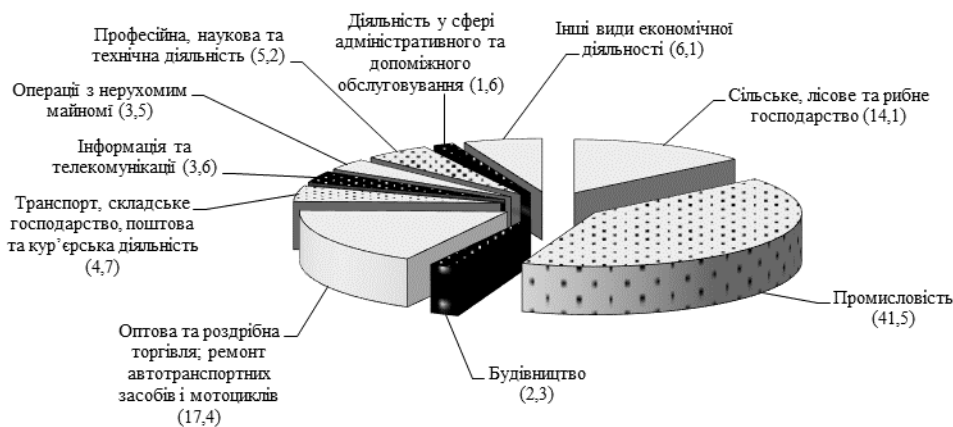


Рис. 2.8. Підприємства, які одержали прибуток у 2018 році, % до загальної кількості прибуткових

Джерело: побудовано на основі інформації Державної служби статистики України

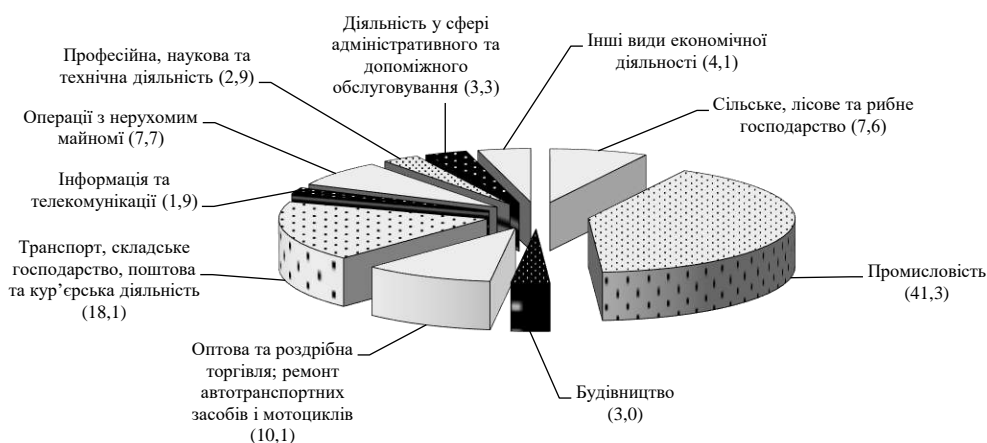


Рис. 2.9. Підприємства, які одержали збиток у 2018 році, % до загальної кількості збиткових

Джерело: побудовано на основі інформації Державної служби статистики України

Відтак, особливо негативним для економіки в цілому є той факт, що в структурі збиткових підприємств найвища частка промислових. З-поміж прибуткових теж найбільше (41,5 %) підприємств промисловості, водночас вагомою є частка підприємств оптової й роздрібно торгівлі (17,4 %), а також сільського господарства (14,1 %). Частка сфери інформації й телекомунікацій серед прибуткових підприємств є порівняно невисокою, адже у 2018 р. становила лише 3,6 %. Однак це, на наш погляд, не відображає значний потенціал формування фінансових ресурсів для розвитку ІТ-галузі, зокрема в умовах зростання відкритості економіки й активного переміщення спеціалістів

галузі по Європі, а лише пов'язано із специфікою оподаткування (більшість суб'єктів господарювання зареєстровані як фізичні особи-підприємці й не декларують усіх доходів, тим не менше розвиток галузі активно фінансується).

Значний інтерес становить аналітика рентабельності підприємств у галузевому контексті, адже важливим показником з огляду на формування стратегічних орієнтирів оптимізації процесу формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання в Україні є не лише прибуток, але й рівень прибутковості, зростання якого розширює фінансовий потенціал підприємницьких структур. При цьому вважаємо за доцільне розглянути окрім рентабельності діяльності підприємств в цілому також рентабельність операційної діяльності. Це пов'язано із тим, що ідентифіковані тенденції упродовж 2013-2018 рр. дають змогу стверджувати, що у багатьох галузях при збитковості діяльності загалом простежуються достатньо прийнятні показники рентабельності операційної діяльності (табл. 2.5, 2.6). Очевидно, це пов'язано із певними проблемами в організації інвестиційної, фінансової діяльності, іншими аспектами, що потребують окремих досліджень.

Таблиця 2.5

Рентабельність операційної діяльності підприємств в Україні за видами економічної діяльності (без урахування банків), %

	Рівень рентабельності (збитковості) операційної діяльності підприємств						
	2010	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Усього	4,0	3,9	-4,1	1,0	7,4	8,8	8,1
Сільське, лісове та рибне господарство	22,9	11,3	20,6	41,7	32,4	22,4	18,3
Промисловість	3,5	3,0	1,6	0,9	4,2	6,8	6,3
Будівництво	-1,5	0,0	5,8	-7,6	-0,4	1,6	3,0
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	9,8	10,2	-12,8	-0,9	15,8	18,8	23,3
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	5,6	3,5	-1,7	1,1	5,1	-1,0	-1,6
Тимчасове розміщення й організація харчування	-1,8	-2,8	-25,8	-17,3	-0,8	7,8	8,6
Інформація та телекомунікації	7,4	11,8	-1,6	0,5	8,5	13,8	13,1
Фінансова та страхова діяльність	3,5	5,9	-15,2	-8,9	-4,8	2,8	1,2
Операції з нерухомим майном	0,3	3,1	-46,9	-33,4	-8,1	6,2	16,3
Професійна, наукова та технічна діяльність	-6,6	-1,3	-29,1	-1,1	17,6	19,4	8,9
Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	-3,3	-2,5	-13,6	-11,9	-3,9	2,6	0,1

Продовження таблиці 2.5

Освіта	4,9	8,4	5,5	5,7	5,6	3,7	5,8
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	4,0	3,1	-3,7	-0,6	4,5	3,3	3,7
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	-26,9	-8,0	-11,8	-25,3	-16,5	-15,5	-1,5
Надання інших видів послуг	4,3	-0,9	-1,0	7,3	5,1	-0,4	2,7

Джерело: складено автором на основі інформації Державної служби статистики України

Таблиця 2.6

Рентабельність діяльності підприємств в Україні за видами економічної діяльності (без урахування банків), %

	Рівень рентабельності (збитковості) усієї діяльності підприємств						
	2010	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Усього	0,5	-0,7	-14,2	-7,3	0,6	3,0	4,5
Сільське, лісове та рибне господарство	16,3	8,0	8,9	29,5	24,7	16,0	13,7
Промисловість	0,8	-0,3	-9,4	-7,7	-1,0	1,9	3,3
Будівництво	-4,2	-3,2	-13,5	-12,7	-5,0	-2,0	1,3
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	1,7	-3,6	-23,7	-13,5	-1,0	5,0	11,4
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	0,7	-0,6	-9,1	-4,9	1,8	-3,5	-4,3
Тимчасове розміщення й організація харчування	-3,8	-6,8	-28,9	-22,6	-6,5	5,0	5,8
Інформація та телекомунікації	2,7	5,9	-14,9	-8,2	1,3	8,3	8,6
Фінансова та страхова діяльність	4,2	3,2	-3,6	-4,9	-0,5	14,3	13,9
Операції з нерухомим майном	-8,9	-9,3	-53,6	-22,8	-23,4	-10,1	-0,8
Професійна, наукова та технічна діяльність	-8,6	-3,7	-24,7	-16,9	8,9	9,4	5,9
Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	-4,1	-3,0	-14,8	-12,5	-6,3	-4,0	-0,5
Освіта	3,2	6,2	3,5	3,6	2,9	3,2	3,3
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	-1,4	-1,5	-12,8	-7,5	1,3	0,8	2,6
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	-22,9	-7,9	-13,5	-22,4	-10,7	-16,4	-3,7
Надання інших видів послуг	-1,0	-1,2	-1,3	5,5	4,5	-0,5	2,0

Джерело: складено автором на основі інформації Державної служби статистики України

Так, наприклад, якщо вивчати відповідні показники підприємств у промисловості, лише у 2010, 2017 і 2018 рр. діяльність була рентабельною (у 2013-2016 рр. – збитковою), причому рівень рентабельності становив всього 1-3 %. Однак, якщо звернути увагу на операційну діяльність, то ситуація є не настільки негативною, адже упродовж усіх досліджуваних періодів діяльність була прибутковою, а рівень рентабельності коливався в межах 1-6 %, хоча ці показники є достатньо низькими. З огляду на важливість конкретних підгалузей промисловості для інноваційного розвитку національної економіки, зокрема

переробної, експортний потенціал, бюджетоформуєчу роль тощо, досягнуті показники не дають змогу сформувати необхідні фінансові ресурси для реінвестицій й прогресу.

Значний потенціал розвитку агросектору формує позитивна динаміка рівня рентабельності діяльності (як в цілому, так і операційної) у сільському господарстві (табл. 2.5, 2.6), хоча у 2017-2018 рр. він був дещо нижчим, аніж у попередні два роки, однак показник 18,3 % у 2018 р. (в розрізі операційної діяльності) є одним із найвищих по економіці. Достатньо високими є показники рентабельності діяльності в сфері оптової і роздрібної торгівлі, а також фінансових та страхових послуг (у 2018 р. – 11,4 та 13,9 % відповідно).

Окремо акцентуємо увагу на відповідні показники у підприємств галузі інформації та телекомунікацій, а також наукової та технічної діяльності, які у 2017-2018 рр. знаходились практично на одному рівні в межах 8-9 % та 6-9 % відповідно. Відтак, ретельне вивчення й вирішення проблем їх функціонування, зокрема в частині оподаткування, на наш погляд, є стратегічним підґрунтям для зростання фінансового потенціалу суб'єктів господарювання в цілому в межах національної економіки, адже розвиток зазначених галузей формує нові можливості розширення ресурсної бази для усіх галузей і секторів на основі цифровізації й зростання наукомісткості продукції.

Ключовим джерелом формування позикових фінансових ресурсів суб'єктів господарювання в Україні є кредити банків. Відтак, потребують ретельного аналізу обсяги кредитування, динаміка, а також діагностування особливостей в розрізі його термінів, валюти, інших параметрів.

Передусім розглянемо тенденції кредитування суб'єктів господарювання в Україні загалом, а також за термінами й з урахуванням виокремлення державних нефінансових корпорацій та інших нефінансових корпорацій. Як ми уже зазначали цей поділ базується на виділенні п'яти інституційних секторів національної економіки згідно методології Державної служби статистики України, при цьому державними нефінансовими корпораціями головно є

державні підприємства, а до інших відносять приватні нефінансові корпорації і нефінансові корпорації під іноземним контролем (обидві групи – це і є суб’єкти господарювання) (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

Кредити, надані банками суб’єктам господарювання в Україні, на кінець періоду, млн. грн. (загальні обсяги, в тому числі за строками кредитування)

Період	Усього	У тому числі за строками			У тому числі							
		до 1 року	від 1 року до 5 років	більше 5 років	державні нефінансові корпорації			інші нефінансові корпорації				
					усього	до 1 року	від 1 року до 5 років	більше 5 років	усього	до 1 року	від 1 року до 5 років	більше 5 років
2005	106 078	47 028	59 050	...	6 391	3 537	2 854	...	99 687	43 491	56 196	...
2006	160 503	72 050	88 452	...	8 798	5 353	3 444	...	151 705	66 697	85 008	...
2007	260 476	107 921	128 239	24 315	13 326	8 173	4 538	615	247 150	99 748	123 701	23 700
2008	443 665	190 299	203 247	50 119	37 382	20 652	16 209	521	406 283	169 647	187 038	49 598
2009	462 215	199 323	206 536	56 356	42 587	25 734	16 531	322	419 627	173 589	190 004	56 034
2010	500 961	208 201	224 112	68 647	46 042	19 033	26 224	785	454 919	189 168	197 888	67 863
2011	575 545	251 298	244 410	79 837	57 452	28 475	28 894	83	518 093	222 823	215 517	79 753
2012	605 425	296 547	235 171	73 707	57 690	26 545	30 887	259	547 735	270 002	204 284	73 448
2013	691 903	358 812	247 827	85 264	50 472	23 013	26 835	624	641 431	335 799	220 991	84 640
2014	778 841	339 631	333 646	105 564	64 081	31 470	32 162	449	714 760	308 160	301 484	105 116
2015	787 795	387 900	289 883	110 012	71 733	32 759	38 972	2	716 063	355 141	250 911	110 010
2016	822 114	306 002	353 748	162 364	76 733	40 202	36 529	2	745 381	265 800	317 219	162 362
2017	829 932	354 989	288 950	185 993	87 594	26 172	44 255	17168	742 338	328 817	244 696	168 825
2018	859 740	413 695	278 126	167 920	86 724	31 273	53 872	1 580	773 016	382 422	224 255	166 340

Джерело: складено автором на основі офіційної статистики НБУ

Якщо аналізувати обсяги кредитування суб’єктів господарювання банками у абсолютному вираженні, то упродовж 2005-2018 рр. спостерігаємо тенденцію щорічного їх приросту, однак незначного, зокрема у 2015 р. порівняно із 2014 р. такий приріст склав лише 9 млрд грн., а у 2018 р. порівняно із 2017 р. – майже 30 млрд., що однозначно є недостатнім для національної економіки.

Надані кредити на різні терміни у пасиві балансу суб'єктів господарювання відображається у межах підрозділів “Довгострокові кредити банків” та “Короткострокові кредити банків”. Якщо аналізувати статистичні дані (табл. 2.7), то помітна тенденцію, що протягом усіх досліджуваних років, частка довгострокових кредитів (понад 5 років) у 1,5-2 і більше рази нижча, аніж частка кредитів до 1 і від 1 до 5 років. Більше того, за винятком 2005-2010 та 2016 рр., у інші роки найвищою була частка кредитів власне до 1 року. Що стосується деталізації у розрізі державних й приватних суб'єктів господарювання, то частка довгострокових кредитів, одержаних першими взагалі мізерна, а щодо других – відповідає уже проаналізованим загальним тенденціям.

Проведений аналіз дає підстави стверджувати, що існуюча в Україні практика кредитування, його умови, вартість, ризики, інші негативні обставити не дають змогу суб'єктам господарювання формувати фінансові ресурси за рахунок довгострокових кредитів, що очевидно не сприяє оптимізації структури фінансових ресурсів в цілому. Вітчизняні підприємства, фактично позбавлені “довгих” грошей, одержання яких у країнах із розвинутою економікою є нормою, що уже апіорі обмежує потенціал у конкурентній боротьбі за ніші на міжнародних ринках відповідних товарів і послуг.

На основі даних табл. 2.8 проаналізуємо кредитування в розрізі валют, при цьому зосередимось на загальних тенденціях, враховуючи те, що частка кредитів, наданих державним нефінансовим корпораціям у загальній структурі є тенденційно незначною (табл. 2.7), зокрема у 2018 р. складала лише 9 %.

Відтак, у 2018 р. частка кредитів, наданих суб'єктам господарювання у гривні становила 53 %, у доларах США – 38 %, а у євро 8 %, частка російського рубля й інших валют була меншою 1 %, водночас майже ідентичні пропорції мали місце й у 2017 р. При цьому потрібно відзначити, що у докризовий період (до 2014 р.) спостерігались дещо інші тренди, коли частка кредитування у національній валюті була значно вищою, наприклад у 2013 р. складала 66 %.

Таблиця 2.8

Кредити, надані банками суб'єктам господарювання в Україні, в розрізі валют, на кінець періоду, млн. грн.

Період	Кредити у розрізі валют					У тому числі							
						державні нефінансові корпорації			інші нефінансові корпорації				
	гривня	долар США	євро	російський рубль	інші валюти	усього	у тому числі у			усього	у тому числі у		
							гривня	долар США	євро		гривня	долар США	євро
2005	64 745	35 666	5 289	201	177	6 391	4 581	1 543	260	99 687	60 164	34 123	5 029
2006	91 307	56 383	11 371	225	1 217	8 798	6 369	2 118	240	151 705	84 938	54 265	11 131
2007	151 135	90 398	15 971	432	2 539	13 326	10 625	2 220	185	247 150	140 511	88 178	15 786
2008	214 774	198 099	26 901	770	3 121	37 382	30 937	5 767	223	406 283	183 837	192 333	26 678
2009	271 907	159 056	27 875	906	2 471	42 587	35 867	4 301	2 395	419 627	236 040	154 755	25 480
2010	310 929	162 839	23 701	1 662	1 830	46 042	37 989	7 710	241	454 919	272 939	155 128	23 461
2011	369 763	176 535	25 088	3 162	998	57 452	48 108	8 501	479	518 093	321 655	168 034	24 608
2012	393 147	180 238	27 767	3 604	669	57 690	43 309	13 513	502	547 735	349 839	166 726	27 265
2013	454 215	203 942	29 912	3 320	514	50 472	35 417	14 076	706	641 431	418 797	189 866	29 205
2014	412 939	324 565	38 062	2 748	526	64 081	37 368	25 446	939	714 760	375 571	299 119	37 123
2015	338 621	407 602	39 379	1 605	587	71 733	30 728	39 792	1 213	716 063	307 893	367 810	38 166
2016	417 432	360 681	42 201	1 279	522	76 733	34 447	41 279	1 007	745 381	382 984	319 402	41 194
2017	455 095	318 276	55 878	447	236	87 594	35 800	50 691	1 104	742 338	419 295	267 586	54 773
2018	464 023	325 552	69 606	486	73	86 724	35 313	50 565	846	773 016	428 710	274 987	68 760

Джерело: складено автором на основі офіційної статистики НБУ

На наш погляд, така ситуація із кредитуванням в Україні в останні роки зумовлена валютними коливаннями й проблемою довіри до гривні, певними очікуваннями підприємців. Низька частка кредитів, виданих у національній валюті, на рівні трохи більше 50 %, незважаючи на позитивну динаміку обсягів кредитування у гривні (табл. 2.8), не створює сприятливих умов для формування фінансових ресурсів й оптимізації їх структури для вітчизняних ділових одиниць. Покращення умов кредитування власне у національній валюті однозначно сприяло б інтенсифікації цих процесів, адже одержання кредитів у

гривні для суб'єктів господарювання як правило вигідніше. Щодо кредитів у доларах та євро, незважаючи на приблизно однакові умови надання, у 2017-2018 рр. частка кредитування у доларах у 5 разів перевищувала обсяги наданих кредитів у євро, що по суті спостерігалось і у 2005-2016 рр. (аналогічні тенденції мають місце також в розрізі цільового спрямування, як щодо строків, так і щодо валюти кредитування (табл. 2.9, 2.10)).

Таблиця 2.9

Кредити, надані банками суб'єктам господарювання в Україні за цільовим спрямуванням, за строками на кінець періоду, млн. грн.

Період	Кредити на придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості				Інші кредити			
	усього	у тому числі за строками			усього	у тому числі за строками		
		до 1 року	від 1 до 5 років	більше 5 років		до 1 року	від 1 до 5 років	більше 5 років
2006	6 405	675	5 730	...	154 098	71 375	82 723	...
2007	10 618	1 380	5 862	3 376	249 858	106 541	122 377	20 939
2008	18 262	2 776	8 337	7 150	425 402	187 523	194 910	42 970
2009	17 670	2 677	7 600	7 393	444 545	196 646	198 936	48 963
2010	13 612	2 080	4 750	6 782	487 349	206 120	219 363	61 866
2011	10 318	1 429	3 457	5 431	565 227	249 869	220 619	94 739
2012	7 467	1 142	2 654	3 671	597 958	295 405	232 517	70 037
2013	13 026	950	6 635	5 441	678 877	357 862	241 191	79 823
2014	15 548	1 049	6 956	7 543	763 293	338 582	326 691	98 021
2015	12 986	1 573	5 564	5 849	774 810	386 328	284 319	104 163
2016	11 138	2 156	4 278	4 704	810 976	303 847	349 470	157 660
2017	10 632	1 737	3 008	5 888	819 205	353 159	285 941	180 105
2018	33 562	2 505	9 722	21 336	826 178	411 190	268 404	146 584

Джерело: складено автором на основі офіційної статистики НБУ

Таблиця 2.10

Кредити, надані банками суб'єктам господарювання в Україні, за цільовим спрямуванням в розрізі валют, на кінець періоду, млн. грн.

Період	Кредити на придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості						Інші кредити					
	усього	у тому числі у розрізі валют					усього	у тому числі у розрізі валют				
		гривня	долар США	євро	російський рубль	інші валюти		гривня	долар США	євро	російський рубль	інші валюти

Продовження таблиці 2.10

2006	6 405	2 494	3 429	391	33	59	154 098	88 813	52 955	10 980	192	1 158
2007	10 618	5 094	5 057	382	0	85	249 858	146 041	85 340	15 589	432	2 455
2008	18 262	5 680	11 857	588	0	137	425 402	209 093	186 243	26 313	770	2 983
2009	17 670	6 510	10 491	534	–	135	444 545	265 397	148 565	27 341	906	2 335
2010	13 612	5 313	7 687	471	5	135	487 349	305 616	155 151	23 230	1 657	1 695
2011	10 318	4 365	5 250	624	5	74	565 227	365 398	171 285	24 464	3 157	923
2012	7 467	3 457	3 409	523	12	65	597 958	389 690	176 829	27 244	3 592	604
2013	13 026	6 303	5 833	779	53	59	678 877	447 912	198 110	29 133	3 268	455
2014	15 548	5 627	9 266	537	9	110	763 293	407 313	315 300	37 525	2 739	416
2015	12 986	3 514	9 000	304	–	167	774 810	335 107	398 602	39 075	1 605	420
2016	11 138	2 874	7 866	286	–	113	810 976	414 557	352 815	41 915	1 279	409
2017	10 632	2 679	7 586	244	–	122	819 205	452 321	310 690	55 633	447	113
2018	33 562	10 384	17 610	5 545	–	23	826 178	453 640	307 942	64 061	486	50

Джерело: складено автором на основі офіційної статистики НБУ

Проаналізуємо детальніше можливості та специфіку формування фінансових ресурсів (в частині позикових) суб'єктами господарювання в розрізі галузей і секторів національної економіки (2.11).

Таблиця 2.11

**Кредити, надані банками суб'єктам господарювання в Україні
за галузевими напрямками, видами валют й строками погашення,
станом на січень 2020 р., млн. грн**

Види економічної діяльності	Усього	У тому числі за строками			У тому числі	
		до 1 року	від 1 до 5 років	більше 5 років	у гривні	в іноземні валюти
Усього	743 380	367 124	238 771	137 484	413 690	329 690
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	57 055	24 501	29 682	2 872	40 763	16 292
Добувна промисловість і розроблення кар'єрів	7 451	4 009	3 126	316	2 932	4 518
Переробна промисловість	175 834	67 787	80 382	27 666	52 938	122 896
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	57 089	19 177	15 428	22 484	6 814	50 275
Водопостачання; поводження з відходами	895	659	229	6	584	311
Будівництво	26 134	11 138	7 687	7 308	21 921	4 212
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	297 672	205 117	55 740	36 815	224 806	72 866
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	29 770	4 601	17 533	7 637	13 680	16 090

Продовження таблиці 2.11

Тимчасове розміщування й організація харчування	5 501	231	1 487	3 783	954	4 547
Інформація та телекомунікації	7 369	6 384	633	351	5 991	1 378
Операції з нерухомим майном	53 477	10 497	17 263	25 718	28 253	25 224
Професійна, наукова та технічна діяльність	12 343	5 782	5 644	917	5 491	6 852
Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	10 828	6 911	3 049	868	7 474	3 354
Освіта	41	26	9	6	39	2
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	1 268	271	421	577	614	654
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	265	15	243	8	92	174
Надання інших видів послуг	386	18	215	153	343	43

Джерело: складено автором на основі офіційної статистики НБУ

Якщо детальніше проаналізувати систематизовану у табл. 2.11 статистичну інформацію, то очевидно що станом на початок 2020 р. лідерами за одержаними кредитами банків є суб'єкти господарювання у оптовій й роздрібній торгівлі, частка яких у загальному обсязі кредитування національної економіки склала 40 %, і лише за ними – підприємства переробної промисловості (24 %). Для прикладу частка сектору інформації та телекомунікацій – всього 0,9 %, що втім може бути пов'язано із специфікою ІТ-галузі. Водночас незначними є обсяги одержаних кредитів суб'єктами у сільському господарстві – 7 %, однак в умовах відкриття ринку землі ця ситуація може кардинально змінитись у зв'язку із різким зростанням потреби у фінансових ресурсах в аграрному секторі починаючи із 2021 р. Щодо строків кредитування, то тенденції залишаються незмінними порівняно із попередніми роками, коли практично незалежно від галузей обсяги довгострокових кредитів є найнижчими, і навпаки короткотермінових – найвищі, що в цілому не сприяє оптимізації процесу формування фінансових ресурсів. Так, частка довгострокових кредитів банків, одержаних суб'єктами у сільському господарстві та у ІТ-секторі – по 5 %, у добувній промисловості – всього 4 %.

Водночас, як свідчать дані табл. 2.11, станом на початок 2020 р. співвідношення одержаних кредитів в цілому по економіці у національній й іноземній валюті – 55,6 на 44,4 %, при цьому у окремих галузях має місце певна специфіка, зокрема: у сільському господарстві – 71,5 на 28,5 %, у добувній промисловості – 38,7 на 61,3 %, у сфері інформацій та телекомунікацій – 81,1

на 18,9 %, для суб'єктів господарювання, що працюються у науковій й науково-технічній сфері – 44,7 на 55,3 %. Тобто, при загальнооекономічній тенденції формування фінансових ресурсів (в частині позикових) суб'єктами господарювання за фактичного паритету у одержанні кредитів в гривні й іноземній валюті, різні галузі, зважаючи на їх особливості по різному організують власну фінансову політику у цьому аспекті, відтак якщо для галузі ІТ та сільського господарства очевидно нормальною є ситуація, коли обсяги отриманих кредитів у національній валюті становлять 2/3 загальної структури наданого кредитування банками, то для добувної промисловості, наукової й науково-технічної сфери вони по суті наближаються до зворотної пропорції.

На наш погляд, також потрібно детальніше розглянути тенденції формування фінансових ресурсів (в частині позикових) у межах переробної промисловості, враховуючи цілу низку потужних підгалузей, окремі з яких володіють інноваційним потенціалом, експортними можливостями, характеризуються наукомісткістю виробництва (табл. 2.12).

Таблиця 2.12

**Кредити, надані банками в переробну промисловість України,
за видами валют й строками погашення, станом на січень 2020 р., млн. грн**

Розділи	Усього	У тому числі							
		у національній валюті				в іноземній валюті			
		усього	у тому числі			усього	у тому числі		
			до 1 року	від 1 до 5 років	більше 5 років		до 1 року	від 1 до 5 років	більше 5 років
Переробна промисловість, у т. ч.:	175 834	52 938	22 799	21 639	8 500	122 896	44 988	58 743	19 165
Виробництво харчових продуктів	57 974	19 930	9 530	9 424	976	38 044	9 908	26 303	1 834
Виробництво напоїв	7 995	6 274	3 167	1 393	1 714	1 721	818	638	265
Виробництво тютюнових виробів	1	1	0	0	–	–	–	–	–
Текстильне виробництво	761	204	83	120	0	558	258	212	88
Виробництво одягу	432	308	91	169	48	124	33	38	53
Виробництво шкіри, виробів зі шкіри	76	34	27	6	1	41	22	19	–
Оброблення деревини та виготовлення виробів	1 211	437	225	193	20	775	165	526	83
Виробництво паперу та паперових виробів	3 056	1 324	693	606	25	1 731	1 157	319	255
Поліграфічна діяльність	2 052	1 059	273	154	632	993	198	140	655

Продовження таблиці 2.12

Виробництво коксу та продуктів нафтопереробки	1 230	153	119	29	5	1 076	737	339	–
Виробництво хімічних речовин і хімічної продукції	21 783	2 844	682	696	1 465	18 939	2 523	4 804	11 612
Виробництво основних фармацевтичних продуктів і препаратів	899	364	252	66	46	535	128	355	51
Виробництво гумових і пластмасових виробів	7 486	2 875	877	941	1 057	4 611	385	3 816	410
Виробництво іншої неметалевої мінеральної продукції	8 117	1 918	594	657	667	6 199	1 222	2 545	2 432
Металургійне виробництво	17 326	2 582	1 325	1 231	27	14 743	1 759	12 784	200
Виробництво готових металевих виробів, крім машин, устаткування	4 031	2 019	1 505	489	25	2 012	1 139	831	42
Виробництво комп'ютерів, електронної та оптичної продукції	418	185	149	32	5	233	181	48	4
Виробництво електричного устаткування	12 384	1 149	803	343	3	11 235	7 986	2 995	254
Виробництво машин і устаткування	13 940	2 106	1 321	627	158	11 834	10 398	1 034	402
Виробництво автотранспортних засобів	2 952	2 940	245	1 278	1 417	12	1	9	3
Виробництво інших транспортних засобів	7 524	3 210	185	2 835	190	4 314	3 736	136	442
Виробництво меблів	1 104	244	147	92	5	860	553	279	28
Виробництво іншої продукції	336	127	70	53	3	209	93	63	53
Ремонт і монтаж машин, устаткування	2 747	650	435	205	10	2 097	1 587	510	–

Джерело: складено автором на основі офіційної статистики НБУ

Як видно із даних табл. 2.12 станом на початок 2020 р. співвідношення одержаних кредитів в цілому по галузі у національній й іноземній валюті – 30 на 70 %, що дає підстави стверджувати, що переробна промисловість є чи не найбільш залежною від кредитування у іноземній валюті галуззю в Україні. У свою чергу загальні пропорції розподілу одержаних кредитів в розрізі термінів до 1, в межах від 1 до 5 та більше 5 років в гривні такі: 43 : 42 : 15 % відповідно, а у випадку із кредитами у іноземні валюти ситуація наступна: 37 : 48 : 25 %. Тобто мають місце тенденції, характерні й для інших галузей та економіки в цілому, коли частка довгострокового кредитування є неприпустимо низькою, при чому незалежно від його валюти.

Водночас у структурі одержаних позик у переробній галузі найактивніше станом на січень 2020 р. (табл. 2.12) кредитуються суб'єкти господарювання, що займаються виробництвом харчових продуктів, хімічної продукції, машин й

устаткування, металургією. Враховуючи достатньо високий рівень диференціації галузей у межах переробної промисловості, доречно детальніше зупинитись на металургії (як однієї із базових експортоорієнтованих й бюджетоформуючих галузей, хоча й з невисокою доданою вартістю виробленої продукції й недостатнім рівнем інноваційності), виробництві машин й устаткуванні (де є інноваційні виробництва, певний рівень наукомісткості продукції, а також значний потенціал), виробництві харчових продуктів (як галузі, перспективної з огляду на подальше зниження квот й зростання обсягів поставок на ринок ЄС, та такої, що наближається до загальноєвропейських стандартів якості в умовах зростаючої відкритості та цифровізації економіки). Відтак, пропорції розподілу одержаних кредитів у металургії в розрізі термінів до 1, в межах від 1 до 5 та більше 5 років в гривні такі: 50 : 46 : 4 % відповідно, у свою чергу у випадку із кредитами у іноземні валюти ситуація наступна: 12 : 86 : 2 %. Щодо виробництва машин й устаткування, то за термінами – 62 : 29 : 9 % відповідно, а в розрізі валют – 88 : 8 : 4 %. Врешті стосовно виробництва харчових продуктів ситуація наступна: 48 : 47 : 5 %, а у розрізі валют – 26 : 68 : 6 %.

Отже, проведений аналіз дає підстави стверджувати, що у процесі формування фінансових ресурсів (в частині позикових) суб'єкти господарювання у металургії практично не користуються довгостроковими кредитами ні в гривні, ні в іноземній валюті, у випадку двох інших важливих для національної економіки галузей рівень використання таких кредитів теж мізерний, більше того у всіх випадках має місце висока частка кредитування до 1 року (як правило понад 50 % у загальній структурі одержаних кредитів). Це, на наш погляд, є підґрунтям для висновку, що ці провідні галузі, роль яких в умовах відкритої економіки й інтеграції в ЄС лише зростатиме, орієнтуються на власні фінансові ресурси, очевидно у зв'язку із відсутністю належних умов для кредитування в Україні, а відтак, для розвитку власного фінансового потенціалу на основі збалансування й оптимізацій різних джерел його формування.

2.3. Моделювання та оцінка ефективності застосування інструментів стимулювання реалізації фінансового потенціалу інноваційних підприємств в умовах відкритості

В умовах зростання відкритості економіки України ключовою проблемою для усіх суб'єктів господарювання є забезпечення необхідного рівня конкурентоспроможності та інноваційності, як запоруки динамічного розвитку, стійкості та здатності відповідати запитам на ринку відповідних товарів чи послуг. Особливо це актуалізується у зв'язку із потребою синхронізації формування й реалізації фінансового потенціалу вітчизняних підприємств із сучасними трендами й стандартами якості у ЄС в контексті подальшої імплементації Угоди про асоціацію. Ще один суттєвий аспект при цьому – недопущення тотального “захоплення” вітчизняних ринків в умовах подальшого відкриття національної економіки, тобто забезпечення достатнього рівня фінансової та в цілому економічної безпеки країни, перманентна діагностика відповідних ризиків та їх мінімізація, зважаючи на специфіку. Вирішення останньої проблеми можливе також за умов інноваційності суб'єктів господарювання та наявності потенціалу конкурувати на внутрішніх і зовнішніх ринках, будучи адаптованими водночас і до трендів цифровізації у виробничому процесі, наданні послуг, маркетингу й управлінні бізнесом.

Враховуючи зазначене вище та проведений у попередніх двох підрозділах аналіз, вважаємо доцільним акцентувати увагу на формуванні і реалізації фінансового потенціалу саме інноваційних підприємств, які незалежно від галузей та секторів національної економіки, головне і є найбільш конкурентоспроможними в Україні. Зауважимо, що фінансовий потенціал концептуально традиційно розглядають виходячи із кількісної та якісної концепцій (згідно першої – це просто сукупність фінансових ресурсів, а згідно другої – здатність (можливості) щодо їх використання). Синтезуючи ці погляди під фінансовим потенціалом підприємства розумітимемо фінансові можливості, обумовлені сукупним обсягом його фінансових ресурсів та ефективністю їх

використання. Однак, враховуючи дуальність у поглядах у цьому підрозділі використаємо кількісні та якісні методи оцінки фінансового потенціалу (моделювання із застосуванням економіко-математичних методів і методи експертних оцінок) для одержання максимально достовірних результатів.

Передусім проведемо оцінку ефективності застосування інструментів стимулювання формування й реалізації фінансового потенціалу інноваційних підприємств в умовах відкритості економіки державними інститутами у контексті фінансової політики, оскільки остання очевидно важлива з огляду на перелічені вище глобальні виклики і ризики для економіки України.

Для дослідження залежностей між різними показниками застосовано економетричні методи, які дають змогу якісно та кількісно проводити аналіз різних економічних процесів, забезпечують можливість підтверджувати або спростовувати теоретичні моделі у різних сферах економіки, зокрема у інноваційній, прогнозувати і регулювати складні економічні процеси. Доцільність їх використання зумовлена також стохастичним характером макроекономічних показників. Під час побудови економетричних моделей часто виникає потреба формування достатнього обсягу вибірки спостережень над досліджуваними об'єктами, що в умовах економіки України є проблематичним. Це пов'язано з тим, що українська економічна система недостатньо структурована та перебуває під впливом різних зовнішніх чинників, вона станом на сьогодні має транзитивний характер, хоча офіційно й визнана ринковою економікою. Відповідно для багатьох показників характерні непрогнозовані й швидкі зміни тенденцій та специфіки їхньої динаміки, особливо це проявляється під час глобальних кризових явищ. Для оцінювання невідомих параметрів використано метод найменших квадратів з побудовою кореляційно-регресійних моделей з наступною економетричною інтерпретацією їхніх параметрів, вивченням тісноти зв'язку між досліджуваними показниками з допомогою коефіцієнта кореляції Пірсона (r).

Система фінансового регулювання (стимулювання) інноваційної активності підприємств традиційно розглядається крізь призму застосування відповідних

інструментів впливу. Класично виділяють фіскальну (бюджетно-податкову) та монетарну підсистеми та відповідний інструментарій у їх межах. З іншого погляду розглядають інструменти прямого і непрямого стимулювання. Вважаємо доцільним зосередитись на вивченні проблематики вибору інструментів саме на основі останньої їхньої класифікації. При цьому акцентуємо особливу увагу на тому, що дослідження проводиться на основі досвіду застосування таких інструментів в умовах транзитивної економіки України, яка водночас є також відкритою, враховуючи достатньо високий рівень її інтегрованості у світове господарство.

Проведемо аналіз ефективності використання інструментів прямого та непрямого стимулювання інноваційної активності в Україні. При цьому з-поміж непрямих інструментів доцільно виділити компенсацію відсотків, сплачуваних підприємствами банкам за інноваційними кредитами (за своєю суттю – монетарний інструмент), а також податкові пільги та рівень податкового тиску в країні в цілому (фіскальні інструменти). З-поміж прямих інструментів вважаємо доречним виокремити для подальшого дослідження бюджетне фінансування безпосередньо інновацій, а також фінансування виконання наукових і науково-технічних робіт як основи їх появи в принципі (обидва інструменти мають фіскальний характер). Відтак, ключові індикатори, обрані для оцінки ефективності застосування інструментів непрямого стимулювання наступні: 1) відсоткові ставки банків за кредитами для бізнесу, у національній валюті; 2) податкові платежі, у абсолютному вираженні; 3) рівень податкового тиску у національній економіці, у % до ВВП. Для аналізу доцільності використання прямих інструментів обрано такі індикатори, як: 1) фінансування інновацій з державного та місцевих бюджетів (зокрема вплив темпів зростання такого фінансування); 2) обсяг виконаних наукових і науково-технічних робіт в частині фундаментальних досліджень (у абсолютному вираженні); 3) обсяг виконаних наукових і науково-технічних робіт в частині прикладних досліджень (у абсолютному вираженні). При цьому досліджуватимемо вплив перелічених індикаторів на зміну кількості підприємств, що впроваджували інновації в Україні (обчислену ланцюговим методом). Вважаємо, що саме успішне функціонування в

країні підприємств, які не просто розробили інновації, а уже комерціалізували їх, тобто впровадили на конкретному ринку, є одним із ключових індикаторів ефективності використання інструментів регулюючого (стимулюючого) впливу. Комерціалізація є важливою в умовах відкритих економік, де як правило спостерігається гострий дефіцит комерціалізованих новацій, тобто є проблема у завершенні інноваційного циклу, що стосується й України. Останній як правило неповний, оскільки інноваційні ідеї та новації гальмуються і не доходять до етапу інноваційного продукту (тобто результати досліджень й розробок не патентуються), який готовий до виведення на ринок, або не виводяться на ринок, незважаючи на готовність. В такій ситуації у підсумку очевидно, що при цьому неефективно використовується і фінансовий потенціал підприємств, тобто фінансові ресурси були задіяні, однак належного ефекту у вигляді зростання обсягів виробництва, підвищення конкурентоспроможності на внутрішньому чи зовнішньому ринку тощо немає. Вихідні дані, що використані для проведення розрахунків, сформовані на основі офіційної статистичної інформації в розрізі економіки України упродовж 2005-2017 рр., представлено у табл. 2.13.

Таблиця 2.13

Динаміка окремих макроекономічних показників в Україні

Рік	ВВП, млрд. грн	Фінансування інноваційної діяльності з державного бюджету, млн. грн	Фінансування інноваційної діяльності з місцевих бюджетів, млн. грн	Темп зростання обсягів фінансування інноваційної діяльності з місцевих бюджетів, %	Обсяг виконаних наукових і науково-технічних робіт (фундаментальні дослідження), млн. грн	Обсяг виконаних наукових і науково-технічних робіт (прикладні дослідження), млн. грн	Відсоткові ставки банків на кредити для міжнародної валюти, %	Податкові доходи, млрд. грн	Рівень податкового тиску у національній економіці, %	Кількість підприємств, що впроваджували інновації	Зміна кількості підприємств, що впроваджували інновації
2005	457,325	28,1	14,9	88	902,1	708,9	14,6	98,1	21,4	810	142
2006	565,018	114,3	14	94	1 141	841,5	14,1	125,7	22,3	999	189
2007	751,106	144,8	7,3	52	1 504	1 132,6	13,5	161,3	21,5	1 186	187
2008	990,819	337	15,8	216	1 927,4	1 545,7	16	227,2	22,9	1 160	-26
2009	947,042	127	7,4	47	1 916,6	1 412	18,3	208,1	22	1 180	20
2010	1120,585	87	5,7	77	2 188,4	1 617,1	14,6	234,4	20,9	1 217	37

Продовження таблиці 2.13

2011	1349,178	149,2	12,3	216	2 205,8	1 866,7	14,3	334,7	24,8	1 327	110
2012	1459,096	224,3	17,6	143	2 621,9	2 057,7	15,5	360,6	24,7	1 371	44
2013	1522,657	24,7	157,7	896	2 695,5	2 087,8	14,4	354	23,2	1 312	-59
2014	1586,915	344,1	5,7	4	2 475,2	1882,7	15	367,5	23,2	1 208	-104
2015	1988,544	55,1	38,4	674	2 465,6	1960,6	17,5	507,6	25,5	923	-285
2016	2383,182	178,9	99,2	258	2225,7	2561,2	15,9	644,2	27	735	-188
2017	2983,88	227,3	95,6	96	2924,5	3163,2	15,8	828,2	27,8	672	-63

Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики України, Національного банку України, Міністерства фінансів України.

Передусім проведемо аналіз ефективності застосування інструментів прямого стимулювання. Проаналізуємо вплив обсягів виконаних наукових і науково-технічних робіт в частині фундаментальних досліджень на зміну кількості підприємств, що впроваджували інновації в Україні (рис. 2.10). При цьому зауважимо, що переважна більшість таких досліджень, як і прикладних, в Україні виконується за рахунок бюджетного фінансування.

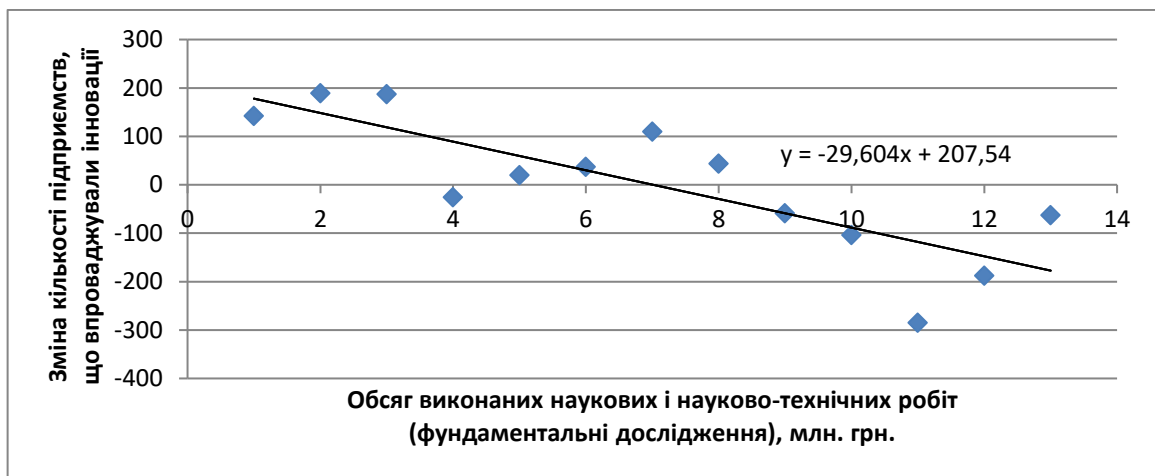


Рис. 2.10. Взаємозв'язок обсягів виконаних наукових і науково-технічних робіт в частині фундаментальних досліджень та зміни кількості підприємств, що впроваджували інновації в Україні упродовж 2005-2017 рр.

Джерело: побудовано автором

Як видно із рис. 1 між досліджуваними показниками має місце обернений зв'язок, при цьому тіснота зв'язку є дуже високою, враховуючи значення коефіцієнта кореляції $r = -0,93$. Цікаво зауважити, що майже таке ж значення коефіцієнта кореляції ($r = -0,94$) також при оберненому зв'язку має місце і у

випадку із моделюванням впливу обсягів виконаних наукових і науково-технічних робіт в частині прикладних досліджень (рис. 2.11).

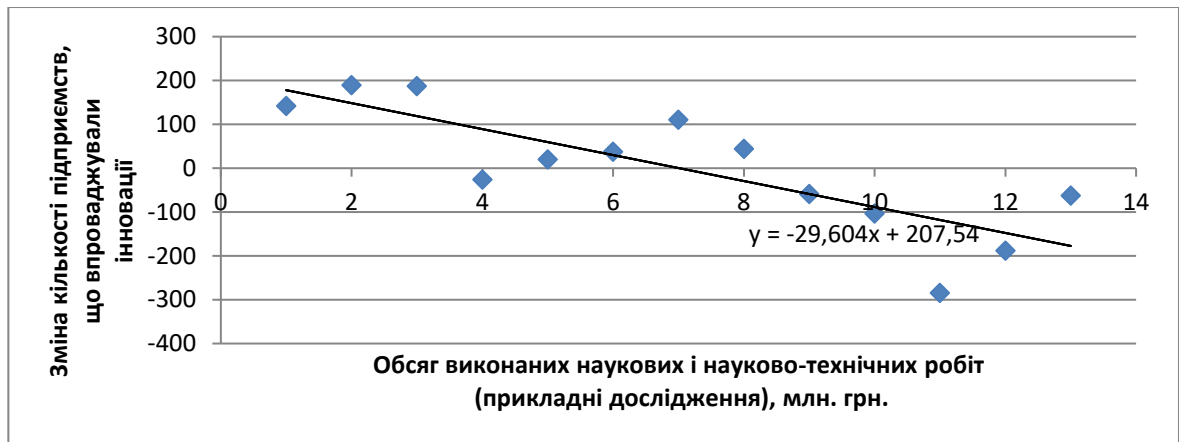


Рис. 2.11. Взаємозв'язок обсягів виконаних наукових і науково-технічних робіт в частині прикладних досліджень та зміни кількості підприємств, що впроваджували інновації в Україні упродовж 2005-2017 рр.

Джерело: побудовано автором

Виявлені обернені зв'язки на перший погляд видаються нелогічними. Однак поясненням такого їхнього характеру очевидно є те, що в Україні дуже низька якість таких досліджень, викликають запитання доцільність проведення багатьох із них, їх відповідність потребам ринку й пріоритетам розвитку відповідних галузей й секторів економіки, зокрема в контексті стимулювання формування й реалізації фінансового потенціалу відповідних підприємств.

Очевидно, що негативно впливає і той фактор, що більшість прикладних і фундаментальних досліджень здійснюється за бюджетні кошти, при цьому зрозуміло, що чиновники далеко не завжди в змозі визначити пріоритети такого фінансування в умовах конкурентного середовища. Водночас, вважаємо, що обсяг таких досліджень просто недостатній, а їх результати не позначаються на реальних показниках функціонування інноваційних підприємств. При цьому виявлений дуже тісний зв'язок між розглядуваними показниками є підставою стверджувати про стратегічну важливість фундаментальних та особливо прикладних досліджень. На наш погляд, в умовах відкритості економіки покращити ситуацію в Україні можна лише у випадку забезпечення інтеграції в

межах тріади наука-інновації-бізнес із кінцевою комерціалізацією результатів наукових і науково-технічних розробок.

Розглянемо детальніше досвід застосування в Україні такого інструмента як фінансування інновацій з державного та місцевих бюджетів. Для цього з'ясуємо вплив обсягів фінансування інноваційної діяльності з державного бюджету України на зміну кількості підприємств, що впроваджували інновації (рис. 2.12).

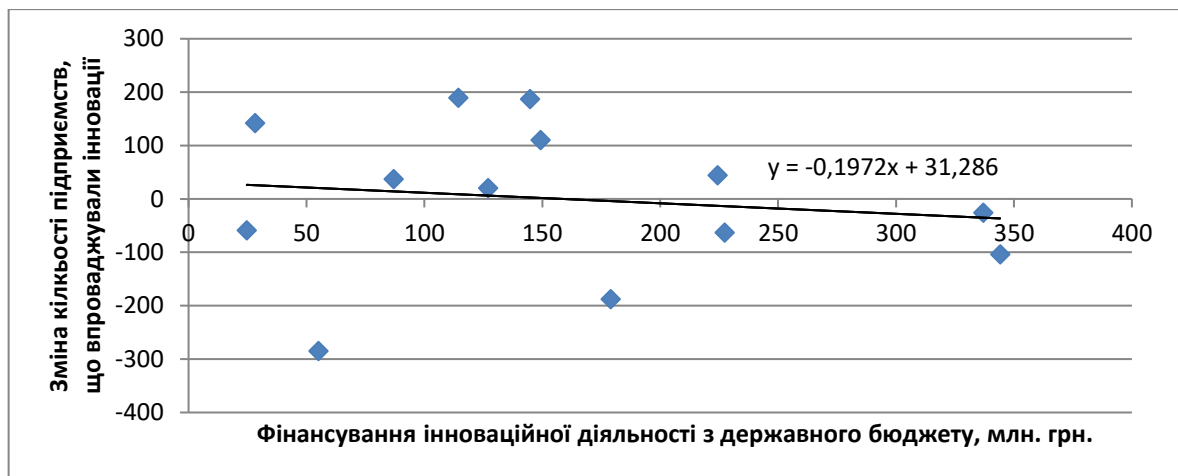


Рис. 2.12. Взаємозв'язок обсягів фінансування інновацій з державного бюджету України та зміни кількості підприємств, що впроваджували інновації упродовж 2005-2017 рр.

Джерело: побудовано автором

Між досліджуваними показниками має місце обернена залежність за умови практично відсутності зв'язків (коефіцієнт кореляції $r = -0,03$). Це дає підстави для висновку, що фінансування з державного бюджету очевидно впринципі не впливає на інноваторів та їхню активність й розвиток фінансового потенціалу, що теж нелогічно. Однак, вважаємо, поясненням такої ситуації, є те, що цей інструмент фінансового стимулювання є зовсім неефективним в Україні. Дещо іншою є тіснота зв'язків у випадку фінансування із місцевих бюджетів, особливо якщо досліджувати вплив темпів зростання таких обсягів (ланцюговим методом), хоча характер зв'язків залишається незмінним (рис. 2.13).

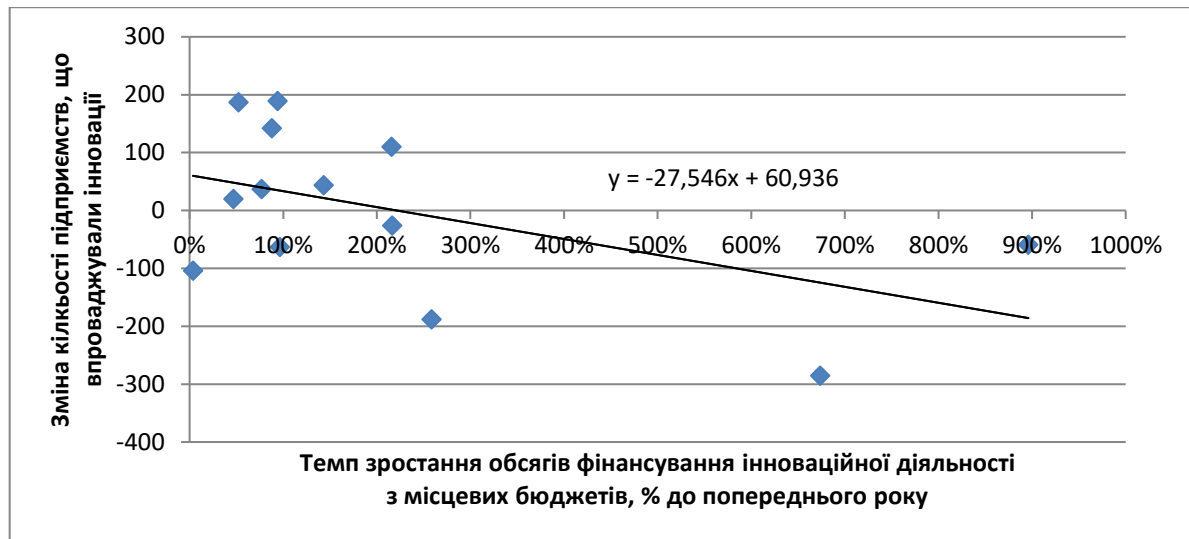


Рис. 2.13. Взаємозв'язок темпів зростання обсягів фінансування інновацій з місцевих бюджету та зміни кількості підприємств, що впроваджували інновації в Україні упродовж 2005-2017 рр.

Джерело: побудовано автором

Як видно із рис. 2.13 спостерігається обернений зв'язок між темпами зростання обсягів фінансування інноваційної діяльності з місцевих бюджетів та зміною кількості підприємств, що впроваджували інновації в Україні. Однак про певний потенціал для використання цього інструмента, на відміну від безперспективності попереднього, вказує коефіцієнт кореляції $r = -0,37$, хоча тіснота зв'язків є слабкою. На наше переконання, такий потенціал може бути реалізований в Україні за рахунок завершення процесів децентралізації та створення об'єднаних територіальних громад.

Загалом підсумовуючи, можна стверджувати про неефективність інструментів прямого стимулювання інноваційної діяльності та розвитку у такий спосіб фінансового потенціалу підприємств, що підтверджено виявленими залежностями між наведеними вище індикаторами. Це є аргументом для продовження досліджень з метою обґрунтування альтернатив у виборі інструментів фінансового стимулювання інновацій у сучасних умовах.

Відтак, розглянемо досвід у застосуванні інструментів непрямого стимулювання інноваційної активності підприємств. Для цього проаналізуємо вплив податкових платежів на зміну кількості підприємств, що впроваджували інновації (рис. 2.14).

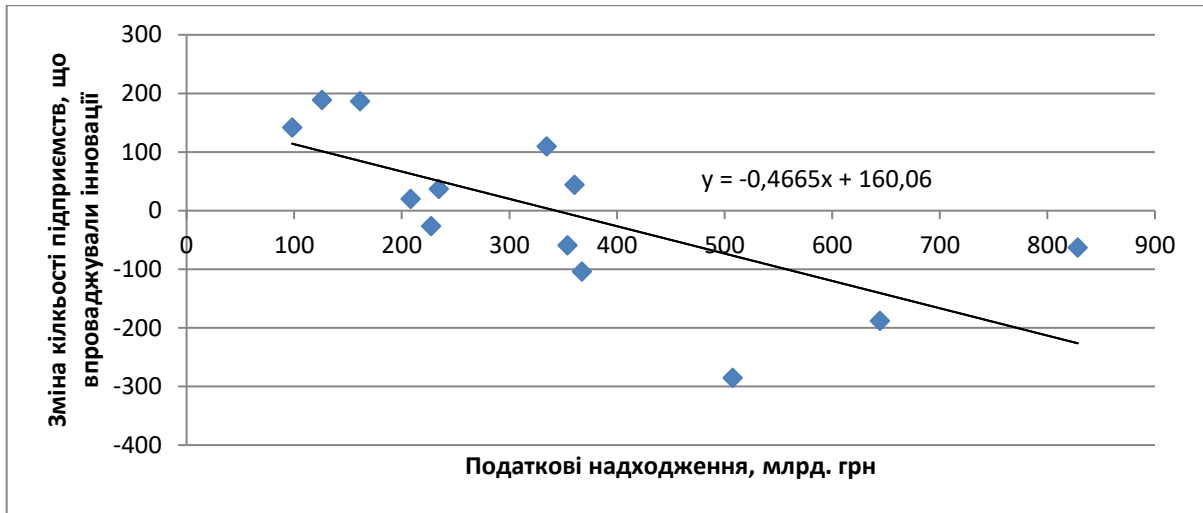


Рис. 2.14. Взаємозв'язок обсягів податкових платежів в Україні та зміни кількості підприємств, що впроваджували інновації упродовж 2005-2017 рр.

Джерело: побудовано автором

Виявлена обернена залежність (рис. 2.14) є цілком зрозумілою й передбачуваною, при цьому значною є тіснота зв'язків між досліджуваними показниками ($r = -0,68$). Водночас схожі результати дає аналіз залежності між рівнем податкового тиску у національній економіці та зміною кількості підприємств-інноваторів (рис. 2.15).

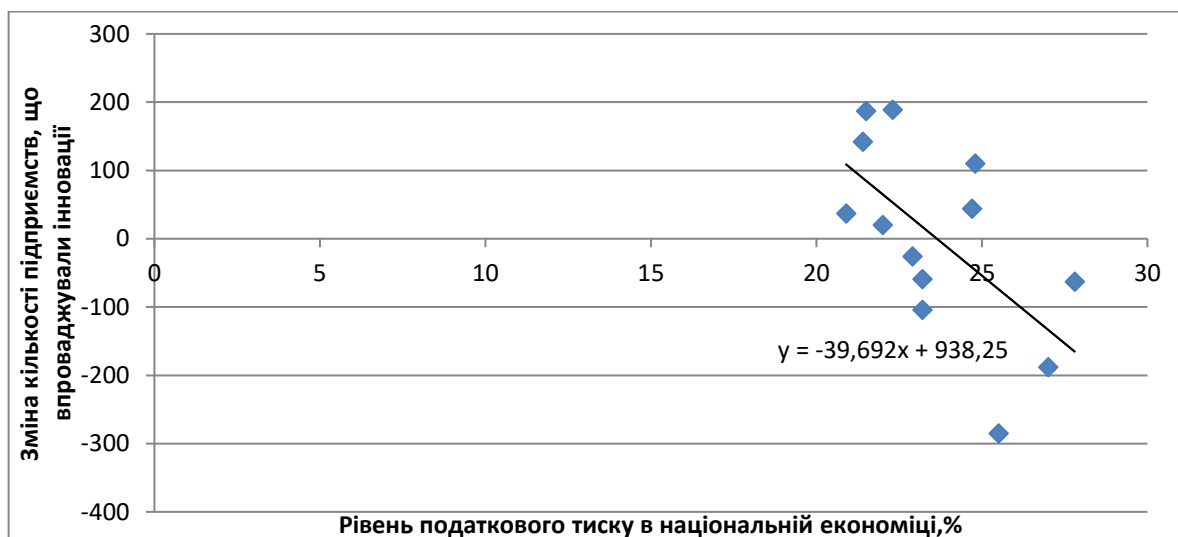


Рис. 2.15. Взаємозв'язок рівня податкового тиску у національній економіці та зміни кількості підприємств, що впроваджували інновації упродовж 2005-2017 рр.

Джерело: побудовано автором

При цьому цілком логічно, що виявлений зв'язок є оберненим за одночасної достатньо тісної кореляції між наведеними індикаторами $r = -0,52$. Виявлені тенденції дають підстави для висновку: податкова система України потребує перегляду на предмет визначення стримуючих факторів, ймовірно зменшення кількості й ставок податкових платежів за одночасного зниження рівня податкового тиску власне на інноваторів, що дасть змогу оптимізувати процес формування фінансових ресурсів, нагромадити і реалізувати фінансовий потенціал. При цьому доцільно акцентувати, що йдеться про створення умов для розвитку інноваційного бізнесу без прямого втручання у конкурентне середовище (неефективність цього була доведена вище).

На особливу увагу, вважаємо, заслуговує також вивчення впливу відсоткових ставок банків за кредитами для бізнесу у національній валюті на зміну кількості підприємств, що впроваджували інновації в Україні (рис. 2.16). Зважаючи на коливання на валютному ринку України, що характерні для багатьох транзитивних економік в умовах відкритості, для інноваторів принципово важливо мати можливість на вигідних умовах одержати кредит саме у національній валюті, а не у доларах чи євро (про що акцентувалось у попередньому підрозділі).

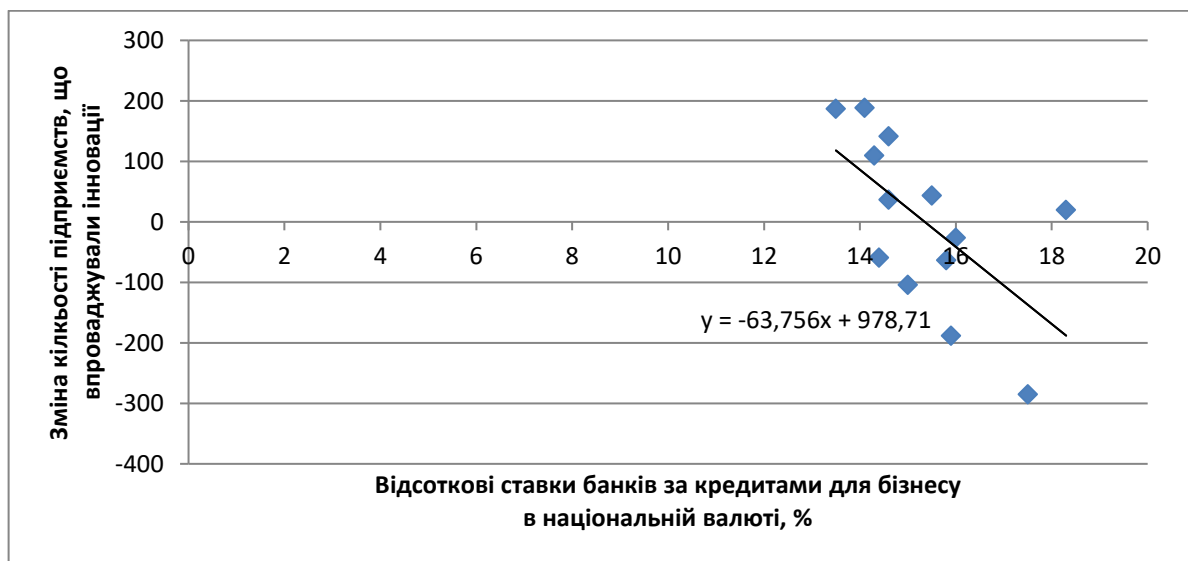


Рис. 2.16. Взаємозв'язок відсоткових ставок банків за кредитами для бізнесу у національній валюті та зміни кількості підприємств, що впроваджували інновації в Україні упродовж 2005-2017 рр.

Джерело: побудовано автором

Також повністю логічно є виявлена обернена залежність між досліджуваними показниками при достатньо тісному зв'язку між ними зважаючи на коефіцієнт кореляції $r = -0,53$. Це дає підстави стверджувати про ефективність застосування такого інструментарію для фінансового стимулювання інноваторів та підвищення ефективності реалізації їх фінансового потенціалу. Відповідно значно доцільніше перерозподілити кошти, що неефективно витрачаються в Україні за рахунок системи прямого стимулювання через механізми часткової або повної компенсації відсотків, сплачуваних підприємствами-інноваторами банкам. При цьому цей інструмент передбачений законодавством України про інноваційну діяльність, а також нормативними актами у багатьох країнах світу. Водночас це дало б змогу оптимізувати баланс між власними і позиковими фінансовими ресурсами таких підприємств, сприяло б розширенню кредитування в Україні, зокрема довгострокового, обсяги його у загальній структурі, як було виявлено у попередньому підрозділі залишаються тенденційно критично низькими.

На наш погляд, аргументом на користь зазначеного вище, як і в цілому на користь застосування непрямих інструментів фінансового стимулювання інноваційної активності як значно ефективніших в умовах транзитивної відкритої економіки порівняно із прямими є те, що в конкурентному середовищі вони більш гнучкі. Водночас формування системи фінансового стимулювання на таких принципах концептуально відповідає політиці більшості країн ЄС у сфері інновацій. Також, враховуючи положення поведінкової економіки й проблематику формування певного рівня довіри у інноваторів до інститутів регулювання, вважаємо, що: економічні суб'єкти очевидно не хочуть мати справу з державою, їм простіше й зручніше працювати з контрагентами в умовах вільного ринку при лояльній банківській системі та в умовах не надто високого рівня податкового тиску й обтяжливості механізмів адміністрування податків. Тому роль держави у створенні умов та у застосуванні опосередкованих (непрямих) інструментів впливу, так як пряме державне фінансування не дає результату, більше того підприємці можуть

втрачати конкурентні навички через корупційні схеми у механізмах одержання пільг, що характерно практично для усіх транзитивних економік. Якщо в межах національної економіки застосування прямих інструментів може дати короткостроковий позитивний ефект, то в умовах виходу на міжнародні ринки такі підприємства ймовірно будуть значно менш конкуренто- й інноваційно спроможними, що може позначитись на розвитку багатьох галузей і секторів економіки України при подальшому зростанні рівня відкритості.

Водночас акцент у державній фінансовій політиці на застосуванні інструментів непрямого стимулювання інноваторів спонукатиме їх бути не лише більш конкурентоспроможними, але й креативними. Лише в таких умовах можливе використання в Україні, як і в інших країнах із транзитивною економікою, краудтехнологій, в першу чергу краудфандингу й краудсорсингу, що повинно дати змогу вивільнити частину фінансових ресурсів для вкладення їх у інші інноваційні проекти конкретного підприємства тощо.

Необхідно звернути увагу на те, що за результатами проведеного аналізу на основі даних Eurostat (табл. 2.14) визначальну роль за кордоном з-поміж інноваційно активних підприємств відіграють, на відміну від України, малі суб'єкти господарювання, частка яких становить близько 70% у високорозвинених країнах ЄС (Німеччина, Бельгія тощо).

Таблиця 2.14

Розподіл підприємств, що займались інноваційною діяльністю у країнах ЄС залежно від кількості працюючих, станом на 2017 р., у % до загальної кількості

Країни ЄС	Кількість працюючих на підприємстві		
	3 10 до 49 осіб	50–249 осіб	250 осіб і більше
ЄС (28 країн)	72,0	22,1	5,9
Німеччина	66,9	26,0	7,1
Велика Британія	77,6	19,0	3,4
Бельгія	72,6	21,0	6,4
Болгарія	58,9	30,8	20,3
Польща	55,8	32,6	15,6

Продовження таблиці 2.14

Угорщина	69,6	23,9	6,5
Естонія	66,7	27,8	5,5
Литва	71,8	23,1	5,1

Джерело: побудовано на основі офіційних статистичних даних ЄС.

Структурні диспропорції у інноваційній сфері в Україні вочевидь пов'язані із тим, що в умовах вітчизняної економіки по суті лише великі підприємства володіють достатнім фінансовим потенціалом й кадрами для впровадження інновацій, дослідно-конструкторськими бюро тощо.

Зауважимо, що згідно чинного законодавства інструментами фінансової підтримки суб'єктів інноваційної діяльності для виконання ними інноваційних проектів за рахунок Державного та місцевих бюджетів в Україні можуть бути [146]:

- повне безвідсоткове кредитування пріоритетних інноваційних проектів за рахунок коштів Державного бюджету України, коштів бюджету Автономної Республіки Крим та коштів місцевих бюджетів;
- часткове (до 50 %) безвідсоткове кредитування інноваційних проектів за рахунок коштів Державного бюджету України, коштів бюджету Автономної Республіки Крим та коштів місцевих бюджетів за умови залучення до фінансування проекту решти необхідних коштів виконавця проекту і (або) інших суб'єктів інноваційної діяльності;
- повну чи часткову компенсацію (за рахунок коштів Державного бюджету України, коштів бюджету Автономної Республіки Крим та коштів місцевих бюджетів) відсотків, сплачуваних суб'єктами інноваційної діяльності комерційним банкам та іншим фінансово-кредитним установам за кредитування інноваційних проектів;
- надання державних гарантій комерційним банкам, що здійснюють кредитування пріоритетних інноваційних проектів;
- майнове страхування реалізації інноваційних проектів у страховиків.

Оцінюючи пропонований чинним законодавством інструментарій, можна стверджувати, що в цілому він відповідає іноземному досвіду та є достатньо широким й потенційно може бути ефективним. Однак проблемним питанням є імплементація цих механізмів та їх практичне використання вітчизняними інноваторами. При цьому особливої уваги, вважаємо, заслуговує застосування інструментів повної або часткової компенсації відсотків, сплачуваних підприємствами-інноваторами комерційним банкам, що доводить проведений аналіз, зокрема виявлений взаємозв'язок відсоткових ставок банків за кредитами для бізнесу у національній валюті та зміни кількості підприємств, що впроваджували інновації в Україні.

Згідно з Податковим кодексом України (ст. 30), податкова пільга – це звільнення платника податків від обов'язку щодо нарахування і сплати податку та збору, сплата ним податку та збору у меншому розмірі за наявності підстав, при цьому податкова пільга може надаватись у вигляді [119]:

- податкової знижки (вирахування), що зменшує базу оподаткування до нарахування податку та збору;
- зменшення податкового зобов'язання після нарахування податку та збору;
- встановлення зниженої ставки податку та збору;
- звільнення від сплати податку та збору.

У кодексі зазначено й те, що підставами для надання податкових пільг є особливості, що характеризують суспільне значення здійснюваних підприємствами витрат. Відтак, очевидно, що важливі інноваційно орієнтовані галузі й виробництва могли б скористатись пропонованими у законодавстві можливостями, однак в Україні цього практично не спостерігається. Існуючий підхід об'єктивно не сприяє реалізації наявного фінансового потенціалу, що підтверджується, зокрема виявленими вище оберненими взаємозв'язками між обсягами податкових платежів в Україні, рівнем податкового тиску та зміною кількості підприємств, що впроваджували інновації при достатньо суттєвій тісноті відповідних зв'язків.

Важливе також обґрунтування галузево-секторальних пріоритетів стимулювання інновацій в Україні, враховуючи тенденції формування фінансових ресурсів підприємств, проаналізовані у попередньому підрозділі, та зростання рівня відкритості в умовах необхідності побудови інноваційної моделі розвитку країни. Оптимізація фінансових ресурсів однозначно має бути одним із пріоритетів фінансової політики держави, особливо зважаючи на задекларовану цифровізацію економіки і суспільства (додаток Е).

Водночас, як уже зазначалось вище використання суто кількісних методів, зокрема проведеного моделювання, доречно доповнити застосуванням якісних підходів з метою підвищення ефективності аналізу та зростання рівня його інформативності для інститутів регулювання й безпосередньо ділових одиниць в Україні. Враховуючи зазначене, пропонуємо методичний підхід до оцінки ризиків формування й реалізації фінансового потенціалу інноваційних підприємств власне в умовах відкритості національної економіки. Водночас цей підхід може застосовуватись й в цілому для господарюючих суб'єктів в межах всієї економіки без визначення конкретного характеру їх діяльності. Для оцінки ризику пропонується методика, яка ґрунтується на необхідності використання методу експертних оцінок. Проблемою при цьому є формування вибірки, що, на наш погляд, повинна включати фахівців-науковців, професіоналів-практиків та експертів певних галузей, представників, міжнародних інституцій, зокрема кредитних, тощо, як вітчизняних, так і іноземних, та використання конкретних методів їх опитування, зокрема анкетування, в тому числі через інтернет-ресурси, зокрема електронну пошту, Viber, Google Forms тощо (зразок розробленої нами анкети наведено у додадку Ж). Врахування експертних оцінок вітчизняних та іноземних фахівців дасть змогу отримати адекватні й аналітично корисні результати з огляду на їх можливе використання профільними міністерствами й відомствами тощо. При цьому пропоновані пропорції залучення вітчизняних й іноземних фахівців: 50 на 50 %, враховуючи проведення оцінок саме в умовах відкритості національної економіки й важливість позиції потенційних інвесторів як власників значних обсягів фінансових ресурсів.

Пропонуємо виокремити 5 груп ризиків формування й реалізації фінансового потенціалу підприємств в умовах відкритості, які концептуально відповідають виділеним нами складовим останньої (в розрізі кожної із груп оцінюються ключові, на наш погляд, чинники, що можуть спричиняти ці ризики):

1) інституційно-правові (рівень довіри інвесторів в світі до країни; інституційна урегульованість бізнесових відносин; сприятливість/несприятливість правових режимів для інвестування; відповідність/невідповідність міжнародним стандартам та критеріям якості; інституційна інтегрованість у глобальні фінансові структури;

2) соціально-культурні: екологія та демографічний стан в країні; трудові відносини й міграція робочої сили; економічна і цифрова культура; менталітет бізнесу та традиції його ведення; недоторканість приватної власності та загрози рейдерства;

3) торгівельні та інфраструктурні: структура експорту та імпорту; галузеві-секторальні особливості у торгівлі; стимулювання фінансування пріоритетних для країни виробництв; фінансово-кредитна інфраструктура у кредитуванні бізнесу; якість інфраструктурних об'єктів в державі (аеропорти, морські порти, інші види сполучення як неодмінна складова для залучення інвесторів);

4) фінансово-інвестиційні: стійкість економічного зростання; ефективність фіскальних й монетарних заходів; частка інноваційних підприємств; розвиток креативних індустрій й структурна ефективність економіки; участь у перерозподілі глобальних інвестиційних потоків;

5) цифрові та науково-технологічні: кібератаки й захищеність інформації; рівень розвитку цифрової економіки в країні; участь у трансфері технологій; залучення фінансових ресурсів у/за рахунок наукових досліджень й розробок підприємствами; міжнародна мобільність бізнесу в країні, наявність й захист (патентування) винаходів.

Відтак, усі виділені групи включають по 5 чинників для оцінки пов'язаного із ними рівня ризику. Цю оцінку пропонується здійснювати за 20-

бальною шкалою за кожним із 5 чинників в межах груп ризиків з проставлянням певної кількості балів за принципом: вищий бал – нижчий рівень ризику, пов’язаний із відповідним чинником, і навпаки, використовуючи наступну бальну шкалу:

- сприятлива ситуація – 16-20 балів;
- прийнятна ситуація – 11-15 балів;
- несприятлива ситуація – 6-10 балів;
- неприйнятна ситуація – 0-5 балів.

Відтак, визначається середньозважене значення оцінок (шляхом обчислення середнього арифметичного) чинників за кожною групою для окремих експертів. Наступний етап – визначення усередненої оцінки рівня ризику за кожною групою в межах вибірки в цілому (середнє арифметичне, обраховане шляхом поділу суми середньозважених значень оцінок чинників певної групи на чисельність вибірки). Для зручності пропонуємо наступну загальну формулу для проведення зазначених обчислень:

$$R_f = \frac{\sum_{j=1}^m \frac{\sum_{i=1}^n e_{ij}}{n}}{m}, \quad (2.1)$$

де R_f – рівень ризику за f-ю групою чинників, у балах; e_{ij} – оцінка i-го чинника j-м експертом, у балах; n – кількість факторів f-ї групи; m – обсяг вибірки.

Враховуючи специфіку проведення оцінки ризиків формування й реалізації фінансового потенціалу власне інноваційних підприємств в умовах відкритості економіки України особливої уваги потребує диференціація відповідних груп ризиків за їх вагомістю для визначення категорій ризику в цілому.

Так, для врахування вагомості кожної із п’яти груп ризиків пропонуємо такі вагові коефіцієнти оцінок для кожної, у %:

- інституційно-правові – 10 %;

- соціально-культурні – 10 %;
- торговельні та інфраструктурні – 25 %;
- фінансово-інвестиційні – 25 % ;
- цифрові та науково-технологічні – 30 %.

Аргументами такої градації й присвоєння відповідних ваг для певних груп ризиків є наступні:

- інституційно-правові й соціально-культурні ризики тенденційно залишаються вагомими для постачальників й реципієнтів фінансового капіталу;
- рівнозначно важливими, на наше переконання є мінімізація фінансово-інвестиційних та торговельних й інфраструктурних ризиків (при чому особливо необхідно зважати на інфраструктурні “слабини” національної економіки та їх оцінку експертами);
- присвоєння найвищого вагового коефіцієнта цифровим та науково-технологічним ризикам обумовлено сучасними трендами у світі й розвитком цифрової економіки та пов’язаними із цим загрозами й водночас потенційними можливостями залучення фінансових ресурсів для підприємств.

Отже, можемо обчислити рейтингове значення рівня ризику (R) в балах в цілому за всіма групами, враховуючи пропоновані вагові коефіцієнти для оцінки впливу груп ризиків та оцінки рівня ризику за кожною групою в межах вибірки загалом:

$$R = \sum_{f=1}^5 p_f * R_f \quad (2.2)$$

де R – рейтингове значення рівня ризику, у балах; R_f – усереднена оцінка рівня ризику за f -ю групою чинників, у балах; p_f – коефіцієнт, який відображає вагу оцінки f -ї групи ризиків.

Враховуючи визначені нами вище ваги оцінок груп ризиків запишемо:

$$R = 0,1 * R_1 + 0,1 * R_2 + 0,25 * R_3 + 0,25 * R_4 + 0,3 * R_5, \quad (2.3)$$

де R – рейтингове значення рівня ризику, у балах; $R_1 - R_5$ – оцінки рівня ризику за відповідними групами (конкретизовано у табл. 2.15).

Таблиця 2.15

Методика оцінки ризиків формування й реалізації фінансового потенціалу інноваційних підприємств в умовах відкритості економіки України

Групи ризиків	Експертна оцінка рівня ризику				Рівень ризику (R_f балів)	Вагові коефіцієнти оцінки (P_f %)	Рейтингове значення рівня ризику (R , балів)	Категорія ризику					
	Сприятлива ситуація	Прийнятна ситуація	Несприятлива ситуація	Неприйнятна ситуація				А мінімальний	В низький	С помірний	Д високий	Е максимальний	Ф мегаризик
Інституційно-правові	16-20 б	11-15 б	6-10 б	1-5 б	R_1	10	R	18-20 б	14-17 б	10-13 б	7-9 б	4-6 б	0-3 б
Соціально-культурні					R_2	10							
Торгівельні та інфраструктурні					R_3	25							
Фінансово-інвестиційні					R_4	25							
Цифрові та науково-технологічні					R_5	30							

Джерело: розроблено автором.

Для оцінки загального рівня ризику, як мети використання методики, використаємо рейтингову систему із визначенням 5 категорій ризику, що відповідають певним значенням R (табл. 2.16).

Таблиця 2.16

Категорії ризику та їх характеристика з огляду та типи й прийнятність

Бальний інтервал (R , балів)	Категорія ризику	Тип ризику	Ступінь прийнятності
18-20	A	мінімальний	допустимий
14-17	B	низький	допустимий
10-13	C	помірний	допустимий
7-9	D	високий	недопустимий
4-6	E	максимальний	недопустимий
0-3	F	мегаризик (кібер-ризик)	недопустимий

Джерело: сформовано автором.

Ризики категорії F, D і E є недопустимими з огляду на перспективи формування і реалізації фінансового потенціалу підприємств в країні. При цьому окремо в межах мегаризиків (категорія F) виділяємо кібер-ризики як відносно новий тип ризиків, що супроводжує віртуальний рух усіх фінансових ресурсів між різними суб'єктами господарювання, між ними і банками, державними установами, міжнародними кредитними інституціями тощо. Відповідні загрози актуалізуються для вітчизняних підприємств в умовах зростання відкритості національної економіки й інтеграції у міжнародні ринки, зокрема ЄС. Ризики категорії B і C однозначно є такими, що допускаються. Ризик категорії A є певним еталоном, що оптимізує використання фінансового потенціалу із різних джерел.

Описана методика оцінки ризиків формування й реалізації фінансового потенціалу інноваційних підприємств в умовах відкритості економіки України, на наш погляд, має такі переваги:

- зручна та проста у застосуванні, позбавлена надмірної деталізації, але разом з тим забезпечує комплексність підходу в процесі аналізу груп ризиків;
- передбачає можливість врахування впливу різних груп ризиків із коригуванням на вагові коефіцієнти з відповідним обґрунтуванням й поясненнями;
- охоплює групи ризиків, які концептуально пов'язані із складовими відкритості національної економіки, що максимально адаптує її до проведення оцінок в таких умовах;
- проставляння конкретних балів експертами та визначення кінцевого рейтингового значення рівня ризику з оприлюдненням відповідної інформації (представленням її на розгляд менеджменту підприємницьких структур) дає можливість державним інституціям та конкретним підприємствам вжити адекватні заходи для мінімізації ризиків, що становлять критичну загрозу на певний момент та приймати інші необхідні рішення;
- враховує інноваційну складову у діяльності підприємств, однак, може застосовуватись універсально для усіх суб'єктів господарювання в межах національної економіки незалежно від рівня їх інноваційності.

Отже, на наш погляд, саме комплексне застосування методів економіко-математичного моделювання та експертних оцінок дає змогу провести на належному рівні аналіз формування й використання фінансового потенціалу підприємств з урахуванням відкритості економіки України та зважаючи на необхідність стимулювання їх інноваційної орієнтації задля підвищення рівня конкурентоспроможності в умовах діджиталізації глобальних ринків. Водночас проведений аналіз є основою для обґрунтування відповідних рішень на рівні держави й підприємств з метою уникнення можливих ризиків й оптимізації залучення фінансових ресурсів з диверсифікованих джерел із використанням переваг відкритості й інтеграції.

Висновки до розділу 2

За підсумками проведеного у другому розділі дослідження сформульовано такі висновки.

Доведено, що аналіз процесів формування фінансових ресурсів в умовах відкритості потребує вивчення й концептуалізації інституційного середовища, в якому вони відбуваються, зокрема розкрито сутність і роль формальних та неформальних інститутів. Водночас діагностування цих процесів має передбачати розгляд сучасного інструментарію їх дослідження власне в умовах відкритої економіки, з-поміж якого виділено: 1) концепцію поведінкової економіки; 2) підходи до вивчення рівня довіри у економічних й фінансових відносинах; 3) підходи до застосування краудтехнологій (краудфандингу, краудсорсингу); 4) концепцію національної інноваційної системи.

Для комплексної оцінки рівня відкритості економіки необхідно враховувати сутнісні характеристики цього поняття, що важливо у контексті аналізу тенденцій формування фінансових ресурсів підприємств в Україні у відповідних умовах, зокрема доцільно виділити декілька складових відкритості: інституційно-правова; соціально-культурна; торгівельна та інфраструктурна; фінансово-інвестиційна; цифрова та науково-технологічна.

Проведено аналіз тенденцій формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання в Україні, виходячи із обґрунтованих у першому розділі положень та зважаючи на сформульовану позицію щодо виділення в структурі фінансових ресурсів власних та позикових. При цьому у зв'язку із неможливістю проведення оцінки тенденцій формування фінансових ресурсів у всіх галузях економіки України акцентовано увагу першочергово на: 1) пріоритетних, інноваційних конкурентоспроможних галузях (в тому числі, тих, роль яких визначена такою у відповідних нормативно-правових документах); 2) “системних” галузях й секторах (частка яких традиційно найвища у структурі ВВП України, не зважаючи на створювану додану вартість й інші показники); 3) експорто-орієнтованих й імпортозаміщуючих галузях у контексті зростання рівня відкритості національної економіки та інтенсифікації євроінтеграції в умовах поетапної імплементації Угоди про асоціацію із ЄС.

Здійснено аналіз структури власного капіталу суб'єктів господарювання в Україні, а також поточних й довгострокових зобов'язань. Ключовим джерелом формування позикових фінансових ресурсів суб'єктів господарювання в Україні є кредити банків. Відтак, проведено аналіз обсягів кредитування, його динаміки, а також діагностування особливостей кредитування в розрізі термінів, валюти, інших параметрів, в тому числі у галузево-секторальному контексті. Розглянуто тенденції формування фінансових ресурсів у межах переробної промисловості, враховуючи низку потужних підгалузей, окремі з яких володіють інноваційним потенціалом, експортними можливостями, характеризуються наукомісткістю виробництва. Виявлено, що провідні галузі, роль яких в умовах відкритої економіки й інтеграції в ЄС лише зростатиме, орієнтуються на власні фінансові ресурси, очевидно у зв'язку із відсутністю належних умов для кредитування в Україні, а відтак, для розвитку фінансового потенціалу на основі збалансування різних джерел його формування.

Проведено оцінку ефективності застосування інструментів стимулювання формування й реалізації фінансового потенціалу інноваційних підприємств в умовах відкритості економіки державними інститутами у контексті фінансової

політики. Емпіричні дослідження й виявлені залежності між показниками на основі застосування кореляційно-регресійного аналізу дають змогу стверджувати про пріоритет використання непрямих інструментів, що, вважаємо, стане глобальною тенденцією з огляду на успішність їх застосування у інноваційній сфері провідними країнами світу.

Сформульовані за результатами проведеного аналізу аргументи щодо пріоритетності застосування в Україні непрямих інструментів фінансового стимулювання є й аргументами на користь розвитку креативної складової національної економіки. При цьому конкурентоспроможні й незалежні від бюрократії й державної фінансової підтримки підприємства-інноватори можуть акумулювати суттєві фінансові ресурси за рахунок оптимізації джерел фінансування власної діяльності на основі розширення використання інструментарію краудфандингу й краудсорсингу.

Запропоновано методику оцінки ризиків формування й реалізації фінансового потенціалу інноваційних підприємств в умовах відкритості економіки України, що має такі переваги: зручна та проста у застосуванні, забезпечує комплексність підходу в процесі аналізу груп ризиків; передбачає можливість врахування впливу різних груп ризиків із коригуванням на вагові коефіцієнти; охоплює групи ризиків, які концептуально пов'язані із складовими відкритості національної економіки, що максимально адаптує її до проведення оцінок в таких умовах; проставляння конкретних балів експертами та визначення кінцевого рейтингового значення рівня ризику з оприлюдненням відповідної інформації (представленням її на розгляд менеджменту підприємницьких структур) дає можливість державним інституціям та конкретним підприємствам вжити адекватні заходи для мінімізації ризиків та приймати інші необхідні рішення; враховує інноваційну складову у діяльності підприємств.

Аргументовано, що комплексне застосування методів економіко-математичного моделювання та експертних оцінок дає змогу на належному рівні провести аналіз формування й використання фінансового потенціалу підприємств з урахуванням відкритості економіки України та зважаючи на

необхідність стимулювання їх інноваційної орієнтації задля підвищення рівня конкурентоспроможності в умовах діджиталізації глобальних ринків.

Основні результати, одержані у другому розділі опубліковано у працях автора [189; 54; 103].

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ У ВІДКРИТІЙ ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ

3.1. Удосконалення дивідендної політики підприємств в контексті реінвестування як методу залучення фінансових ресурсів

Розвиток ринкових відносин в Україні і перманентне зростання рівня глобалізації та включення у євроінтеграційні процеси зумовлює підвищення ролі дивідендної політики для вітчизняних підприємств. Поступово вона стає не лише складовою політики управління прибутком, а й частиною загальної стратегії менеджменту суб'єктом господарювання, визначає його корпоративну культуру та репутацію на інвестиційному ринку. Дивідендна політика є ключовою характеристикою, яка відрізняє акціонерні товариства від усіх інших підприємств, адже розподіл результатів господарської діяльності вказує на характер корпоративних відносин на підприємстві. Від рівня ефективності дивідендної політики залежить мета діяльності суб'єкта господарювання – задоволення інтересів акціонерів в частині зростання курсу акцій і капіталізації, виплати дивідендів, збільшення їхнього розміру, зростання інвестиційної привабливості компанії. Водночас від результативності дивідендної політики залежать можливості підприємства оперативно і на вигідних умовах залучати фінансові ресурси з внутрішніх джерел.

В залежності від обраного типу дивідендної політики (додаток 3) ринок встановлює конкретні ціни на акції та впливає таким чином на розвиток підприємства. Його здатність виплачувати дивіденди збільшує привабливість для потенційних інвесторів та партнерів, а отже й обсяги фінансових ресурсів із зовнішніх джерел. Проте, варто зазначити, що прийняти рішення щодо найефективніших напрямків використання прибутку складно, тому для сталого корпоративного розвитку виражена дивідендна політика є одним з ключових

завдань загальної фінансової стратегії. В процесі вибору дивідендної політики суб'єкти господарювання повинні враховувати дві прямо протилежні цілі акціонерів – потенційне збільшення доходів у майбутніх періодах або підтримка високих поточних доходів зараз, що є ще одним дискусійним завданням для керівництва будь-якого вітчизняного підприємства, оскільки євроінтеграція вимагає додаткових інвестицій в операційну діяльність для підвищення конкурентоспроможності та виходу на нові міжнародні ринки збуту в умовах поетапної імплементації Угоди про асоціацію з ЄС. Капіталізація прибутку для власників і акціонерів є більш ризиковим способом отримання доходів, ніж звичайні виплати, проте швидке отримання дивідендів є більш ризикованим для фінансової стабільності підприємства. Окрім цього, пропорції розподілу мають вплив на можливості самофінансування підприємства. Висока частка перерозподілу прибутку на користь акціонерів може сигналізувати учасникам фондового ринку про незацікавленість власників в подальшому розвитку компанії.

Враховуючи роль дивідендної політики для підприємства, можна згрупувати основні чинники впливу на процес її формування (табл. 3.1). На основі цих чинників кожен суб'єкт господарювання формує індивідуальний підхід до виплати дивідендів. Варто зазначити, що певні чинники формування пов'язані з основними видами дивідендних політик. Узагальнення основних типів дивідендної політики з деталізацією переваг та недоліків подано в додатку К, в той час як матриця зв'язку факторів формування дивідендної політики та варіантів її реалізації наведена в додатку Л.

Таблиця 3.1

Чинники формування дивідендної політики підприємств в умовах відкритої економіки

Внутрішні	Зовнішні
<ul style="list-style-type: none"> – менталітет власників та менеджменту корпорації; – рівень рентабельності діяльності; – інвестиційні можливості реалізації високодохідних та раніше 	<ul style="list-style-type: none"> – правові та податкові обмеження – середньоринкова норма прибутку на вкладений капітал; – пропозиція капіталу на внутрішньому та зовнішньому фінансовому ринку;

Продовження таблиці 3.1

<p>започаткованих інвестиційних програм і проектів;</p> <ul style="list-style-type: none"> – наявність альтернативних внутрішніх та зовнішніх джерел формування фінансових ресурсів; – стадія життєвого циклу компанії; – рівень ризиків здійснюваних операцій та видів діяльності; – рівень коефіцієнту фінансового левериджу; – рівень концентрації управління; – чисельність персоналу та діючі програми його участі у прибутках; – рівень поточної платоспроможності підприємства. 	<ul style="list-style-type: none"> – наявність альтернативних зовнішніх джерел формування фінансових ресурсів; – темп інфляції та валютні коливання; – кон'юнктура товарного ринку; – прозорість фондового ринку; – можливості виходу на міжнародні ринки збуту; – очікування закордонних інвесторів.
---	---

Джерело: систематизовано автором на основі [158, с. 132]

На наш погляд, заслуговує на увагу думка, що найскладнішим, однак разом з тим і найперспективнішим для українських підприємств в умовах відкритої економіки може бути підхід виплати дивідендів акціями, адже така дивідендна політика, на думку вчених, допомагає розв'язати проблеми з недостатністю грошових коштів для виплати дивідендів та підвищує фінансову стійкість підприємства, водночас з можливим залученням нових акціонерів та інвесторів [30, с. 99].

Класично виплата дивідендів акціями передбачає випуск додаткового пакета акцій підприємством і розподіл його між акціонерами пропорційно до їх частки у статутному капіталі підприємства. Використовуючи цей метод акціонери по суті не отримують грошового доходу, однак, можуть реалізувати додаткові цінні папери на ринку у будь-який момент і одержати грошову компенсацію. Втім загрозовою буде ситуація, якщо таких акціонерів виявиться досить багато, що може зумовити “скидання акцій”, і в підсумку стрімке падіння їх ринкової ціни.

В умовах ринку не всі підприємства можуть за допомогою виплати дивідендів забезпечити підвищення попиту і ціну на свої акції, на окремих з них виплата дивідендів зумовила зниження курсової вартості (появу

дивідендного дисконту). Наголосимо, що активну дивідендну політику доцільно проводити підприємству, якщо його структура власності не сприяє захисту прав міноритарних акціонерів, що виражається в переважному володінні акціями мажоритарними акціонерами, з яких більшість акцій належить одній юридичній особі, а решта - розпорошена серед міноритарних акціонерів фізичних осіб. Проте, в такому випадку, розмір виплачених дивідендів забезпечує високу рентабельність балансової вартості акції, хоча не завжди відповідає динаміці чистого прибутку [158, с. 135]. Умовою реалізації цієї дивідендної політики для вітчизняних підприємств є їх орієнтація на стратегічний розвиток (переважання частки необоротних активів в структурі майна) та конкурентоздатність продукції, яка зумовлюється (зростає рівень рентабельності капіталу), що дає змогу підприємству виплачувати дивіденди навіть при незначній частці власного капіталу в його загальній структурі не ризикуючи втратити фінансову стабільність.

Тому важливо зазначити, що інколи пропонується альтернативний підхід до визначення оптимальної частки дивідендних виплат, який потенційно може бути застосований на вітчизняних підприємствах, зміст якого в тому, що кожне рішення щодо виплати дивідендів розглядається з огляду на два аспекти [58, с. 194]:

- 1) як це позначиться на становищі підприємства на ринку;
- 2) як відреагують на нього акціонери.

Відтак, обґрунтування рівня дивідендів відбувається на основі визначення оптимального рівня дивідендних виплат виходячи з можливостей підприємства та задоволення інтересів його акціонерів. Послідовність визначення частки чистого прибутку, яку доцільно спрямовувати на виплату дивідендів, така [58, с. 194]:

1. Встановлення частки чистого прибутку, яку підприємство може спрямувати на виплату дивідендів без істотного скорочення інвестиційних програм. Перший крок пов'язаний з оцінкою можливостей підприємства стосовно здійснення дивідендних виплат, що передбачає аналіз обсягів чистого

прибутку, пріоритетних напрямків його використання та чинників впливу на розподіл чистого прибутку підприємства. Аналіз чинників, що впливають на використання чистого прибутку, широко висвітлено в фінансовій літературі, тому особливу увагу на них не акцентуватимемо. Зазначимо лише, що рівень чистого прибутку не завжди свідчить про можливість дивідендних виплат. Акціонерне товариство може мати великий прибуток та характеризуватися економічним зростанням, одночасно нарощуючи кредиторську заборгованість. Тому фінансовим менеджерам насамперед необхідно акцентувати на таких аспектах фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства: зміна дебіторської і кредиторської заборгованості за звітний період; зміна вексельної заборгованості за звітний період; зміна інших видів заборгованості (наприклад перед постачальниками давальницької сировини, якщо така має місце, облік якої ведеться на позабалансових рахунках). На основі проведеного аналізу відбувається встановлення допустимих меж частки чистого прибутку, яку акціонерне товариство може спрямувати на виплату дивідендів з врахуванням інвестування необхідних коштів у основну діяльність суб'єкта господарювання на прибутковій інвестиційній проекції.

2. Визначення на основі можливостей альтернативного використання акціонерного капіталу меж ставки дивідендів, що задовольнить інтереси акціонерів (межі “дивідендного коридору”) в рамках розвитку АТ. При визначенні частки чистого прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів компанії, необхідно забезпечити гнучку політику – для запобігання девальвації вкладеного капіталу і забезпечення щорічного стабільного доходу компанії. З позиції фінансового директора, підхід до вирішення цього питання повинен бути таким: акціонери вклали кошти у компанію задля отримання додаткового прибутку. Погоджуємось із думкою фахівців, що як показник прибутковості коштів, вкладених в акції в умовах української економіки, доцільно використовувати ставку дивідендів (розраховують як відношення (дивіденд на акцію/ціна за яку було придбано акцію) $\times 100\%$). Відповідно, обґрунтування рівня дивідендних виплат здійснюють, виходячи з можливостей альтернативного використання

капіталу акціонерами (альтернативними можливостями поточного доходу можна вважати: зберігання коштів на депозитному рахунку в банку, придбання цінних паперів інших підприємств тощо).

Зауважимо, що мінімальний рівень прибутковості дивідендів доречно встановлювати на рівні дисконтної ставки НБУ (такий ліміт обумовлений тим, що цінні папери НБУ належать менш ризикових, що втім є ідеальним варіантом). Верхню межу “дивідендного коридору”, доцільно встановити на такому рівні, щоб ставка дивідендів не перевищувала рівень рентабельності акціонерного капіталу (відношення чистого прибутку суб'єкта господарювання до статутного акціонерного капіталу). Водночас кожне підприємство може встановлювати власні межі “дивідендного коридору”, виходячи з рівня прибутковості, рівня зацікавленості акціонерів у отриманні високих прибутків чи реінвестуванні дивідендних виплат, обраної раніше дивідендної політики, інвестиційних проектів фірми та інших чинників (у таких випадках як альтернатива менеджерами акціонерного товариства може обертися інша дисконтна ставка).

3. Після визначення рівня прибутковості встановлюють межі поточних дивідендних виплат на одну акцію та суму, в межах якої можливе задоволення інтересів акціонерів. На основі встановлених меж визначають, які відсотки чистого прибутку становить сума необхідна для забезпечення інтересів акціонерів.

4. На основі співвідношення меж дивідендного коридору та визначеної частки чистого прибутку, яку підприємство може дозволити собі спрямувати на виплату дивідендів, ухвалюють рішення чи може суб'єкт господарювання виділити частину чистого прибутку у визначених межах та визначають оптимальний рівень виплати дивідендів. У випадку неспівпадіння можливостей щодо виплати дивідендів і інтересів акціонерів можлива корекція в двох напрямках: перегляд інвестиційних проектів підприємства та можливе відкладення їх реалізації на наступні періоди чи корекція меж “дивідендного коридору”.

Практика проведення дивідендної політики іноземними бізнес-структурами свідчить, що компанії з значними інвестиційними можливостями, і швидко прогресуючі компанії, зазвичай платять невеликі суми на вкладений капітал. А компанії з меншими інвестиційними можливостями, ті, що розвиваються повільно, – вищі суми [158, с. 133].

На відміну від зарубіжних компаній, особливостями дивідендної політики вітчизняних підприємств упродовж багатьох років є те, що, незалежно від стадії життєвого циклу, вони головним чином використовують залишковий принцип у нарахуванні дивідендів, а часто взагалі не виплачують дивіденду. Водночас, у вітчизняних суб'єктів господарювання відсутня довгострокова дивідендна політика, що стратегічно є доволі негативним явищем.

Проте вітчизняні вчені вважають, що причини такої ситуації полягають у неефективній (низькорентабельній або збитковій) діяльності, що спонукає використовувати отримуваний прибуток для поповнення обігових коштів, фінансування капітальних вкладень, а з іншого боку – у ігноруванні дивідендної політики як інструменту покращення фінансової ситуації, формування високого іміджу та створення потенціалу нарощування вартості компанії. У той же час інвестори, купуючи акції вітчизняних підприємств, як правило, орієнтуються не на розмір дивідендів, а на недооцінку акцій та на потенціал росту поточної ціни акції до справедливої ціни [158, с. 134].

Цікаво зазначити, що американські дослідники цінних паперів узагальнили статистику у цій сфері більше, ніж за 100 років роботи фінансових ринків, а вітчизняна статистика фінансового ринку, зважаючи на досить нетривалий час його існування, зрозумілу недосконалість та обмеженість масивів даних, а також дуже часто через непрозорість схем, що реалізуються на цьому ринку, не завжди може надати достовірну інформацію для проведення ґрунтовних досліджень. В першу чергу це стосується дослідження залежності ринкової вартості акцій та вартості самої компанії від типу застосовуваної дивідендної політики і величини сплачуваного доходу на вкладений капітал. Скажімо, американськими дослідниками аналітично доведено, що коли компанії оголошують про

скорочення дивідендів, ринкова вартість їх акцій падає приблизно на 4,5 %. В той же час, у відповідь на повідомлення щодо збільшення дивідендів ціна акцій зростає лише на 1 %. Крім того, статистично доведено також, що інвестори за інших рівних умов готові платити непропорційно дорожче за акції компаній, які підвищували дивідендні виплати [158, с. 134]. Відтак обґрунтування принципів та етапів формування ефективної дивідендної політики на вітчизняних суб'єктах господарювання потенційно може суттєво позитивно вплинути на ринкову вартість підприємства та доходи його власників, як у поточному періоді, так і в перспективі.

Наведені в табл. 3.2 принципи доречно застосовувати підприємствам, що планують вихід на міжнародні фінансові ринки та нові ринки збуту, що в Україні актуально з огляду на високий рівень відкритості.

Таблиця 3.2

Концептуалізація підходів до виділення принципів формування дивідендної політики у відкритій економіці

Назва принципу	Сутність принципу
Принцип прозорості	Забезпечення максимальної прозорості щодо результатів діяльності підприємства та його дивідендних виплат
Принцип своєчасності	Встановлення часових меж при здійсненні дивідендних виплат.
Принцип обґрунтованості	Рішення щодо виплат та розміру дивідендів може бути прийняте лише у випадку досягнення компанією позитивного фінансового результату з урахуванням планів розвитку компанії та її інвестиційної програми.
Принцип справедливості	Забезпечення рівних прав акціонерів на отримання інформації щодо рішень, які приймаються, про виплати, розмір та порядок виплати дивідендів.
Принцип послідовності	Чітке виконання процедур та принципів дивідендної політики
Принцип розвитку	Постійне удосконалення в межах покращення процедур корпоративного управління та перегляд її положень у зв'язку із зміною стратегічних цілей компанії.
Принцип стійкості	Прагнення компанії до забезпечення стабільного рівня дивідендних виплат.
Принцип сигнальності	Рішення щодо певного типу дивідендної політики є індикатором для зовнішніх фінансових ринків та впливає на можливості залучення фінансових ресурсів.

Джерело: доповнено автором на основі [158, с. 139].

Дивідендна політика будь-якого підприємства передбачає етапи формування, що відображено на рис. 3.1. Запропонована схема концептуалізує загальний процес і не обов'язково відповідає конкретному підприємству.



Рис. 3.1. Алгоритм прийняття рішень суб'єктами господарювання про виплату дивідендів

Джерело: [34, с. 50].

Основною умовою, яка забезпечить позитивний вплив дивідендної політики на інвестиційну привабливість акцій, є максимальна інформованість інвесторів, що забезпечується принципом транспарентності. При виплаті

дивідендів та інформуванні про результати використання чистого прибутку як акціонерів, так і потенційних потрібно звертати увагу на такі ключові аспекти:

1. При проведенні дивідендних виплат акціонерам мають бути обґрунтовані мотиви запропонованого розподілу чистого прибутку, терміни реалізації дивідендної політики та інформація щодо частки прибутку, яку підприємство вважає за доцільне спрямувати на виплату дивідендів.

2. У випадку потреби зміни пропорцій розподілу чистого прибутку у зв'язку із корективами у стратегії розвитку суб'єкта господарювання тощо, всі акціонери повинні бути заздалегідь проінформовані про це.

3. У разі ухвалення негативного рішення щодо здійснення виплат дивіденду необхідним є акцент на цьому під час проведення загальних зборів для обґрунтування цілей використання прибутку.

На нашу думку, кожне підприємство повинно розробляти свою дивідендну політику індивідуально в залежності від можливостей виходу на міжнародні ринки збуту товарів та послуг, фінансових показників, потребі в залученні зовнішніх та внутрішніх фінансових ресурсів, гарантування достатнього рівня економічної безпеки та перспектив розвитку. В умовах відкритої економіки особливу увагу варто приділити досягненню балансу між інвестиційною привабливістю підприємства та його економічною безпекою у довгостроковому періоді. Загальну схему формування ефективної дивідендної політики, що враховує взаємодію всіх учасників корпоративних відносин наведено в додатку М.

Універсальною причиною неприйняття переважною більшістю акціонерних товариств ідеї доцільності розробки та реалізації послідовної дивідендної політики є надто слабка реакція українського фондового ринку на факт нарахування дивідендів. Розвитку ринку суттєво перешкоджає не лише несприятлива економічна ситуація останніх років, але і відсутність стимулів, спроможних подолати укорінені корпоративні цільові настанови щодо пріоритетності збереження надлишкового контрольного пакету акцій у процесі залучення інвестицій та усунути невикористані диспропорції у використанні

внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування. Погоджуємось із думкою фахівців, що недалекоглядно пояснювати нехтування дивідендною політикою тільки вадами корпоративного управління або незрілістю стратегічного бачення, адже, українські холдинги, що здійснили IPO на Варшавській або Лондонській фондових біржах, демонструють принципово інший підхід у питаннях формування стратегії розподілу чистого прибутку. При цьому, вирішення проблеми можливе лише в системі взаємовідносин “емітент цінних паперів – фондовий ринок” [154, с. 60].

В Україні дивідендна політика підприємств державного сектору корелює виключно з фіскальною політикою держави, тоді як роль інших чинників другорядна. Приватні корпорації використовують переважно “залишковий” принцип виплати дивідендів, коли на їх обсяг і частоту впливає не лише потреба у внутрішніх інвестиційних ресурсах, а й інтереси мажоритарних акціонерів в отриманні доходів, не пов’язаних з розподілом прибутку. Вплив фондового ринку на дивідендну політику підприємств є зовсім незначним та обмеженим у часі, як і вплив дивідендів на поведінку ринкових цін акцій. Водночас, на даний час в Україні підхід до дивідендів підприємств державного сектору економіки виключно як джерел наповнення державної казни, себе не виправдовує, а ігнорування ролі чистого прибутку в структурі джерел фінансування підприємства є потенційно загрозливими. Фактично, підприємства державного сектору, які і так мають обмежений доступ до зовнішнього фінансування, втрачають ресурсне забезпечення для реалізації можливостей власної фінансової політики [154, с. 60].

Зазначимо, що в Україні відбулися позитивні зрушення в сфері законодавчих змін, що дасть змогу підприємствам провадити ефективнішу дивідендну політику. Так, для прикладу, у 2019 році НБУ скасував ліміти на репатріацію дивідендів для покращення інвестиційного клімату в умовах відкритої економіки, що розцінюємо як своєчасне і конструктивне рішення регулятора. Тепер нерезиденти більше не матимуть обмежень в репатріації дивідендів, що, як очікується, має дати певні конкурентні переваги українським

підприємствам на міжнародних ринках капіталу при залученні зовнішніх фінансових ресурсів.

Беручи до уваги світовий досвід оподаткування дивідендів, процентів та роялті, можна сказати, що країни не тільки оподатковують їх за вищими ставками, а й перманентно збільшують відповідні ставки (більшість таких підвищень припала на 2012 рік). Становить інтерес позиція фахівців, що для оптимізації відповідної системи оподаткування доцільно використовувати підхід до оподаткування дивідендів, процентів та роялті на диференційованій основі у вигляді використання набору з щонайменше 3 ставок (0%, 15% та 30%). Застосування такого набору ставок дозволить залежно від економічної ситуації використовувати диференційовані ставки та збільшувати податкове навантаження відповідно до інтересів України. Водночас вищенаведені пропозиції та рекомендації щодо оптимізації систем оподаткування дивідендів, процентів та роялті стосуються тактичних та своєрідних мікрозавдань оптимізації. Однак на глобальному рівні оптимізація таких систем має забезпечувати вільне переміщення капіталу та дотримання податкових угод, ратифікованих Україною для уникнення подвійного оподаткування [175, с.111].

За результатами аналізу специфіки податкового законодавства можна стверджувати, що у багатьох зарубіжних країнах існує практика мінімізації податкових платежів через виплату зарплати співробітникам-акціонерам у формі дивідендів. В реаліях відкритої економіки даний підхід може виявитися ефективнішим та легальним способом виплати неоподаткованої зарплати, що водночас сприятливо вплине на інвестиційну привабливість підприємства через позитивні сигнали для відкритих ринків про стабільні та високі дивідендні виплати.

Українським підприємствам доречно дотримуватись гнучкої дивідендної політики в умовах відкритої економіки та застосовувати такі типи політики в залежності від етапу життєвого циклу підприємства (табл 3.3).

Таблиця 3.3

Типологізація дивідендної політики відповідно до життєвого циклу підприємства у відкритій економіці

Етапи / підетапи життєвого циклу	Першочергові завдання	Типи дивідендної політики
1. Поява – народження; – становлення; – дитинство; – дозрівання.	Виживання і отримання прибутку, наростаючі темпи зростання	Залишкова політика та політика стабільного розміру дивідендних виплат, політика стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди або стабільного коефіцієнту виплат
2. Зростання – рання зрілість; – розквіт	Сталі темпи зростання	Політика постійного зростання розміру дивідендів та стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди
3. Зрілість	Підтримання сформованих позицій та позитивної динаміки	Політика постійного зростання дивідендних виплат, стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди та стабільного коефіцієнта виплат
4. Вихід на міжнародні ринки	Трансформація в глобальну компанію з присутністю на закордонних ринках збуту	Політика стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди або стабільного коефіцієнту виплат
5. Старіння	Подолання кризового стану, реорганізація	Залишкова політика, політика постійного зростання дивідендних виплат

Джерело: доповнено автором на основі [152, с. 89]

Погоджуємось, що з метою підвищення ефективності дивідендної політики слід взяти до уваги наступні пропозиції:

1. Здійснення прогнозування фінансових потреб з урахуванням факторів: рівня економічної активності на ринку; майбутньої частки ринку; виробничо-посередницьких можливостей підприємства; стратегії ціноутворення; інфляційних впливів; впливу рекламних кампаній, умов кредитування, просування товарів тощо.

2. З урахуванням існуючих недоліків у законодавчому регулюванні дивідендної політики в Україні, однозначно і чітко зазначати в протоколі загальних зборів акціонерів наступне: суму, що спрямовується на виплату

дивідендів; дату складання відомості нарахування дивідендів і обґрунтування цієї дати; порядок повідомлення акціонерів про виплату дивідендів; дату початку виплати дивідендів; спосіб виплати та адресу пункту виплати (каса акціонерного товариства, банк і т.д.); місцезнаходження реєстратора для уточнення реквізитів акціонерів.

3. Конкретизація способу отримання дивідендів в анкеті акціонера.

4. При здійсненні дивідендної політики виплат використовувати основні положення теорії задоволення вподобань інвесторів [40, с. 559].

Отже, для вітчизняних суб'єктів господарювання формування оптимальної дивідендної політики має бути одним із пріоритетних завдань, від ефективного вирішення якого залежить сприйняття результатів їхньої діяльності потенційними інвесторами та підвищення міжнародного рейтингу. Усім підприємствам варто дотримуватися активної та гнучкої дивідендної політики з урахування умов відкритої економіки не забуваючи про задоволення інтересів власників та забезпеченню сталого розвитку і динамічної господарської діяльності, що дасть змогу залучати нові зовнішні джерела фінансових ресурсів для отримання конкуретних переваг на міжнародних ринках.

3.2. Інноваційні інструменти диверсифікації джерел формування фінансових ресурсів в умовах відкритої економіки

Пожвавлення інноваційної діяльності суб'єктів господарювання в умовах відкритої економіки потребує, передусім, пошуку альтернативних джерел і форм залучення фінансових ресурсів, які можуть збалансувати обсяги інноваційних витрат та фінансові можливості підприємства. Від фінансування інноваційної діяльності безпосередньо залежить успіх чи невдача виробничих проектів та програм. Здатність інноваційного підприємства забезпечити акумулювання достатнього обсягу коштів для впровадження інноваційних проектів є визначальною умовою для виходу

ділової одиниці чи її продукції на відкриті ринки, а отже і запорукою його комерційної успіху. Проте не усі підприємства мають необхідний рівень ресурсного забезпечення, що змушує їх здійснювати активний пошук альтернативних джерел їх залучення. На наше переконання, одним з шляхів вирішення цієї проблеми є використання альтернативних інноваційних інструментів залучення фінансових ресурсів таких як краудфандинг, краудсорсинг, краудінвестмент та краудлендінг.

Варто врахувати також, що внаслідок процесів глобалізації та динамічного розвитку інформаційних технологій з'являються абсолютно нові форми та методи залучення суспільних фінансових ресурсів, в основі яких не державні гарантії чи статутний капітал підприємства, а власне активну залученість громадян. У суспільстві, частиною якого є і підприємці, змінюються пріоритети при виборі інструментів фінансування, оскільки найбезпечнішим методом вирішення проблеми дефіциту фінансових ресурсів є вже не пошук доступних кредитних ресурсів, а застосування інноваційних підходів до самофінансування. Це дає змогу оперативного залучення необхідних фінансових ресурсів, що досі було фактично неможливо зробити на основі використання традиційних інструментів і джерел. При цьому чим вищий рівень відкритості економіки, тим по суті ширші можливості для бізнесу скористатись інноваційними інструментами залучення фінансових ресурсів.

Розглянемо детальніше специфіку та перспективи й пріоритетні вектори застосування зазначених вище інструментів. Так, краудфандинг (спільнокошт, від англ. crowd funding, crowd — “натовп”, funding — “фінансування”) — це колективна співпраця людей, які добровільно об'єднують свої гроші або інші ресурси разом, як правило, через Інтернет, щоб підтримати зусилля інших людей або організацій. Фінансування за схемою краудфандингу може виконувати різні функції — допомога постраждалим від стихійних лих, підтримка з боку вболівальників чи фанатів, підтримка політичних кампаній, фінансування стартап-компаній та

малого бізнесу, створення вільного програмного забезпечення і багато іншого [165, с. 93]. Тобто, можна вважати, що краудфандинг є новим інструментом пожвавлення інноваційної діяльності, який забезпечує покращення умов для розвитку малого та середнього бізнесу, запуску нових ділових одиниць чи проектів, відкриває можливості участі в інвестуванні широкому колу дрібних інвесторів з різною мотивацією та рівнем фінансової підтримки.

Традиційно до суб'єктів краудфандингу належать донори та реципієнти. Донори зазвичай здійснюють фінансові інвестиції для реалізації проекту або запуску нової ділової одиниці в обмін на акції, роялті, отримання коштів назад із відсотком. В той час може існувати й нефінансова мотивація, для прикладу, попереднє замовлення продукту чи послуги. Варто зазначити, що існують й безкоштовні запуски проектів, проте це можливо лише за максимального залучення населення та наявності значної опосередкованої користі суспільству від реалізації цього проекту (йдеться про різні соціальні ініціативи тощо). Для цього необхідно зареєструвати проект, вибрати найбільш ефективну схему фінансування, та здійснити обширну маркетингову кампанію, оскільки від довіри та підтримки суспільства, ЗМІ та соціальних мереж залежить обсяг залучених фінансових ресурсів.

Як свідчить світовий досвід, краудфандинг розглядається як колегіальна співпраця зі своєю специфікою руху грошових коштів. Так, від донора до реципієнта йдуть інвестиції, а зворотньо – винагорода. Донор не має грошових потоків з краудфандинговою платформою, оскільки комісія вираховується лише з реципієнта.

Краудфандинг не є новим явищем у світовій економіці, при цьому окремі дослідники вважають, що його становлення розпочалося ще з 1949 р., коли М. Берле провів перший телемарафон на підтримку Фонду досліджень раку імені Д. Раніона для збору соціальних пожертв. Тоді за 16 годин було зібрано понад 100 тис. дол. [64, с. 8]. Проте, як інструмент залучення

фінансових ресурсів краудфандинг, ми вважаємо, почав сприйматися лише після кризи 2008–2009 рр, коли доступність кредитних ресурсів різко знизилась. Доцільно зазначити, що наприкінці ХХ століття Б. Гейтс називав сучасні банки застарілими, оскільки “розвиток технологій дозволить значно знизити витрати, що знищить банки в тому вигляді, в якому вони є зараз” [124, с. 172].

У сучасних умовах краудфандинг – це інноваційний інструмент суспільного фінансування на основі використання Інтернету і соціальних мереж. Він дозволяє акумулювати фінансові ресурси населення, є механізмом соціального інвестування та акумулює невикористаний потенціал домашніх господарств для реалізації виробничих, соціальних та інноваційних проектів. Визначальними характеристиками цього інструменту є множинність суб’єктів, мікрофінансування, глобальність соціального фінансування, використання мереж для фінансування та маркетингу, низькі транзакційні витрати та зниження ризиків венчурного фінансування.

Краудфандинг отримав значний поштовх для розвитку упродовж останніх п’яти років. Першими цей інструмент залучення фінансових ресурсів в широких масштабах почали використовувати портали з США LendingClub.com та Prosper.com, що були засновані у 2006 році. Краудінвестингові платформи існують зараз в більшості країн світу, їхня кількість постійно зростає.

Іншим інструментом альтернативного акумулювання коштів є краудінвестмент, основною характеристикою є залучення фінансових ресурсів на принципах пайової участі, тобто інвестор отримує частину акцій компанії в якості винагороди. Найвідомішою платформою для залучення коштів, що орієнтується на використанні інструменту краудінвестингу є Fundable.Com.

Ще одним важливим інструментом є краудлендінг, що передбачає створення можливості оперувати позиковими коштами (як надавати ресурси, так і брати в борг). Найчастіше відбувається власне кредитування юридичних

осіб фізичними особами. Реципієнтами, як правило, є малий та середній бізнес. Зокрема, найпопулярнішими платформами, на які необхідно звернути увагу вітчизняним підприємствам в умовах недоступності позикових ресурсів, є Lendingclub.com, Zopa.com, Renrendai.com, Trustbuddy.com та Auxmoney.com.

Узагальнюючи можна стверджувати, що в умовах відкритості більшості економік країн світу, найпопулярнішими є дві моделі акумулювання фінансових ресурсів. Перша модель передбачає повернення грошей спонсорам в разі недобору необхідної суми коштів на реалізацію проекту чи старт нового бізнесу. Друга модель дозволяє ініціатору краудфандингу отримати зібрані кошти по факту, не залежно від відсотка виконаності необхідного обсягу акумуляції ресурсів. Для українських підприємств другий варіант може бути цікавішим, оскільки на даному етапі розвитку суспільних відносин немає належного інтересу і достатнього рівня залучення суспільства до такого типу фінансування. Хоча, з другого боку, перший варіант характеризується більшим рівнем довіри від спонсорів.

Аналізуючи наявний досвід як міжнародних проектів, так і внутрішніх, звертаємо увагу, що результатом презентації на краудфандинговій платформі є в результаті не лише залучені кошти, а й своєрідна реклама, що дає змогу в подальшому після початку реалізації ідеї удосконалювати продукт, виходити на відповідні ринки, залучати більш потужних інвесторів та досягати значних результатів [89, с. 133].

Суб'єкт господарювання, який планує використовувати інструмент краудфандингу для старту проекту чи акумулювання стартового капіталу, звертається за фінансовими ресурсами до інтернет-спільноти. Існує безліч видів співпраці інвесторів та реципієнтів (характеристика видів краудфандингу в залежності від вигоди інвестора наведена в додатку Н).

Нижче на рис. 3.2 візуально представлений розподіл індустрії краудфандингу у відповідності до розглянутих його видів:



Рис. 3.2. Розподіл видів краудфандингу в загальному обсязі зібраних коштів на платформі Kickstarter у 2019 році.

Джерело: побудовано автором на основі [116]

З даних рис. 3.2 видно, що кредитування є основним альтернативним інструментом на Kickstarter (найпотужнішій краудфандинговій платформі світової економіки) та кумулятивно становить три четверти усього обсягу залучених фінансових ресурсів. Це доводить, що отримання грошей назад з відсотком є пріоритетною мотивацією суспільства, хоча, як видно зі статистики, другою найпопулярнішою формою залучення є безповоротне фінансування, тобто з відсутньою винагородою. Нефінансова винагорода, що полягає в отриманні ексклюзивного доступу до продукції або результату проекту, є також доволі поширеною мотивацією учасників краудфандингу, особливо в умовах перехідної економіки.

Загалом, для того щоб розпочати збір коштів необхідно задекларувати мету, оцінити необхідний обсяг ресурсів для її досягнення, усі витрати та розмістити деталі про процес збору у відкритому доступі. Власне механізм акумуляції ресурсів за допомогою краудфандингу включає певну послідовність етапів (табл 3.4).

Таблиця 3.4

**Етапи формування фінансових ресурсів з використанням
інструментів краудфандингу**

Назва етапу	Сутність етапу
Підготовка	<ul style="list-style-type: none"> – проектування детального плану реалізації; – визначення термінів акумуляції ресурсів; – оцінка інших альтернатив залучення ресурсів у відкритій економіці; – формування схеми винагороди вкладникам;
Представлення	<ul style="list-style-type: none"> – розміщення ідеї на відповідній платформі; – створення відео візитки; – розробка рекламних матеріалів; – створення інших форм візуалізації інформації;
Формування ресурсів	<ul style="list-style-type: none"> – пошук вкладників; – активна рекламна кампанія;
Фіналізація збору коштів для проекту	<ul style="list-style-type: none"> – укладення договору з платформою для отримання зібраних коштів; – оплата комісії за послуги платформи; – підтримка зв'язку з вкладниками; – повертання коштів вкладникам у випадку незбору коштів.

Джерело: узагальнено і доповнено автором на основі [165, с. 95].

Варто зазначити, що значну роль в успішності збору коштів через інструменти краудфандингу відіграють соціальні мережі. Вони забезпечують розвиток та просування проекту в Facebook, Вконтакте, Twitter. Спеціалізовані платформи виступають засобами поширення та обміну інформацією про деталі проекту та трансформують соціальний капітал у фінансові ресурси. Водночас соціальні мережі сприяють і зниженню транзакційних витрат та усуненню низки посередників, що спрощує й оптимізує процес формування фінансових ресурсів.

Необхідно зауважити, що зменшення ролі посередників характерне для краудфандинга в цілому. Використовуючи цей інструмент можна отримати фінансування без участі банків, венчурних капіталістів або біржі, при цьому процес стає не лише набагато простішим, але і прозорішим. Традиційні посередники відносяться до краудфандингу з деякою обережністю, тому що вбачають в ньому потенційну загрозу, проте і для них краудфандинг є корисним і зручним інструментом, адже з його використанням вони можуть

відстежувати інноваційні ідеї і використати “мудрість натовпу” для оцінки потенційного успіху того або іншого проекту з метою створення його клону або інвестування в нього традиційними способами [165, с. 94].

Відзначимо, що краудфандинг, як новий інструмент залучення фінансових ресурсів, характеризується певними ознаками, що вказують на його інноваційність. Передусім платформи збору коштів виконують дві функції одразу – збір коштів та визначення напрямків використання. У цьому водночас значна перевага порівняно з економічними агентами, що зазвичай розподіляють кошти за напрямками витрат (державні інституції чи фінансові посередники). Також краудфандинг є більш гнучким інструментом в порівнянні з фінансовими посередниками, оскільки дає змогу фінансувати експериментальні напрямки витрачання коштів – нові проекти, старт перспективних інноваційних підприємств, ноу-хау. На противагу державним установам під час краудфандингу кошти виділяються швидко, оскільки існують чітко визначені часові рамки їх збору, повна прозорість проекту, підзвітність та підвищений рівень відповідальності перед суспільством.

По друге, за допомогою краудфандингу уможлиблюється створення місцевих суспільних благ, що зазвичай були у сфері впливу лише держави, тобто йдеться про місцевий благоустрій, специфічні проекти для суспільного розвитку тощо. Перевагою краудфандингу як способу акумуляції ресурсів є використання ринкового аналізу під час підготовки проекту, тобто оцінюється попит на продукт, проект чи результати діяльності ділової одиниці, здійснюється маркетинг серед потенційної аудиторії, розподіл результатів проекту серед інвесторів, які отримують товар чи послугу в першу чергу в залежності від суми вкладу. Крім цього, існує тенденція до значного зниження трансакційних витрат на організацію акумулювання коштів завдяки значно меншому колу посередників. Для отримання фінансових ресурсів підприємство контактує лише з краудфандиновою платформою та банківською установою, що обслуговує перерахунок коштів. Отже, кількість стейкхолдерів, що впливають на прийняття рішення про особливості фінансування є істотно

нижчою, в той час як спектр інвесторів є значно ширший, ніж при використанні традиційних інструментів.

По-третє, завдяки краудфандингу здійснюється залучення інвесторів не лише на базі економічної вигоди, але й спільних місцевих соціальних інтересів. Основним критерієм для успіху проекту є співпадіння інтересів та ментальності представників економічної спільноти. Тому українським підприємствам доцільно забезпечити достатній попит на їхній проект чи інвестиційне рішення, відстежувати інтереси громади, її склад тощо, для того щоб ухвалити ефективні організаційні рішення. Вважаємо, що ці аспекти можуть стати особливо актуальні в умовах продовження адміністративно-територіальної реформи і створення об'єднання територіальних громад в Україні.

Водночас, підприємствам треба враховувати притаманні краудфандингу не тільки переваги, а й недоліки при виборі джерел залучення фінансових ресурсів. Основним недоліком є орієнтація на венчурних інвесторів, що характеризується обмеженим колом учасників. Крім цього, ці інвестори орієнтуються на потенційно найвигідніші та найпопулярніші проекти, які не завжди є найкориснішими та найперспективнішими для підприємств та суспільства в цілому. Також у фазі спаду ділової активності ці інвестори уникають фінансування підприємств та ідей, що характеризуються вищим рівнем ризику. Недоліком також є недостатній рівень розвитку краудфандингових відносин та їх поширеності серед дрібних інвесторів в Україні, проте, на нашу думку, цей недолік ставатиме все менш значущим з розвитком інформаційних технологій.

У світових масштабах однією з найвідоміших світових краудфандингових платформ, як уже зазначалось, є Kickstarter, яка була заснована в 2009 р. Вона спрямована на реалізацію насамперед інноваційних проектів. Найбільшим попитом користуються ідеї, що пов'язані з технічними винаходами, софтом, музикою чи відео. Власник проекту зобов'язаний указати термін та мінімальну суму коштів, яку необхідно зібрати за допомогою краудфандинг-майданчику. Він повинен розмістити опис стартапу за однією з категорій платформи. Якщо

за вказаний термін необхідна мінімальна сума не була зібрана, гроші повертаються донорам. При цьому Kickstarter отримує 5% усіх залучених коштів. Цю платформу часто критикують, звинувачуючи її в надмірній комерціалізації та специфіці відбору проектів. Водночас окремі користувачі розглядають цю краудфандингову платформу не як фінансову платформу, а як магазин попереднього продажу товарів та послуг [64, с. 8]. Динаміку загального обсягу залучення фінансування на даній платформі відображено нижче (рис. 3.3).

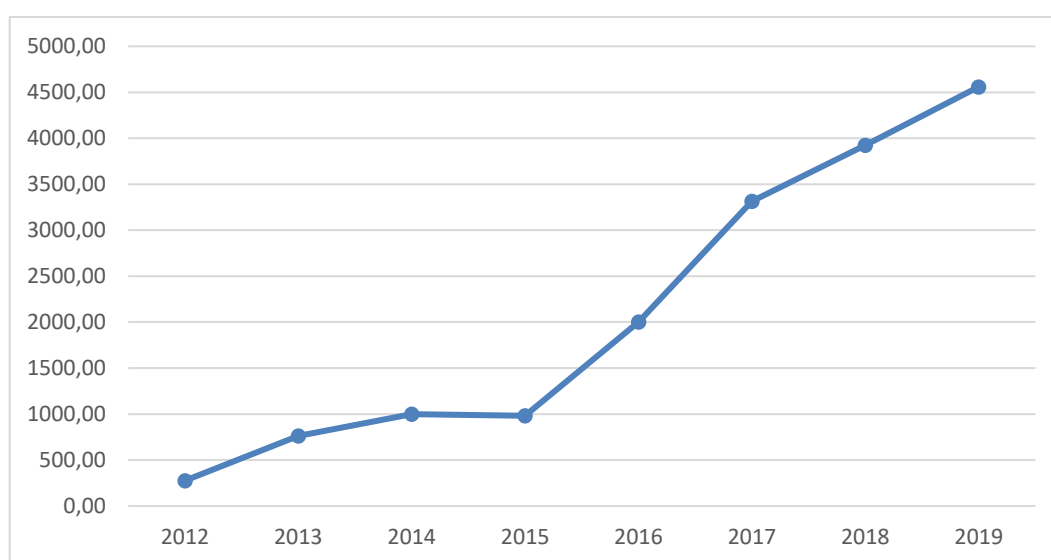


Рис 3.3. Тенденції залучення фінансових ресурсів на платформі Kickstarter у 2012-2019 рр., млн дол. США

Джерело: побудовано автором на основі [116].

Як видно із рис. 3.3 мало місце стрімке зростання обсягів залучення фінансових ресурсів упродовж 2015-2019 років. Водночас низка специфічних вимог цієї краудфандингової платформи може створити перешкоди для залучення фінансових ресурсів вітчизняними підприємствами, а саме наявність рахунку на Amazon Payments та представництво в команді представника [64, с. 9].

Ще однією світовою краудфандинговою платформою, з якою співпрацюють українські суб'єкти господарювання, є Indiegogo. На цій

платформі немає обмежень щодо типу проекту та географічної локації компанії. Найбільш успішними напрямками на такій платформі є проекти, які покращують побут та навколишнє екосередовище. Перевагою цього краудфандингового майданчика є гнучке фінансування, коли реципієнт отримує зібрану суму навіть за умови, що запланована мінімальна сума не була отримана. Крім того, на Indiegogo нещодавно з'явилася опція “безкінечний краудфандинг”, коли не вказується крайній термін завершення кампанії, але якщо для авторизації на Kickstarter та можливості акумулювання коштів необхідно мати статус місцевого резидента, то для Indiegogo – лише рахунок у банку. Водночас існує чимало вузькоспеціалізованих краудфандингових платформ, для прикладу, для створення стартапу – Fundable, Crowdcube и Seedrs. Проте в кожному із цих проектів потрібна належна аргументація, чому саме цей проект заслуговує на інвестування, чим він буде корисний суспільству та як інвестиції повернуться до донора, що в принципі є новим для вітчизняних підприємств. У такий спосіб вітчизняні суб'єкти господарювання мають можливість представляти власні стартапи на іноземних майданчиках та долучатися до фінансування інших проектів. Так, лише упродовж 2014 р. понад 1 тис. осіб з України профінансувала 259 тис. дол. [64, с. 9]. Зазначене дає підстави стверджувати, що саме довіра та мотивація є ключовими проблемами, що стримують розвиток краудфандингових платформ в Україні, при цьому інтерес та бажання інвестувати ресурси не є проблемою.

Відтак, для активізації інноваційної діяльності підприємств в умовах відкритої економіки варто робити акцент саме на залученні нетрадиційних джерел фінансових ресурсів. Існують іноваційні галузі, в яких найшвидшим та найбезпечнішим інструментом залучення фінансування є краудфандинг, що, на нашу думку, може бути пов'язано з основними постулатами поведінкової економіки (детальніше було розглянуто в другому розділі). Важливим є те, що в останні десятиліття спостерігається високий рівень недовіри до державного сектора через непрозорі критерії відбору проектів для фінансування, бюрократію та значні затримки з моменту виникнення потреби в ресурсах до

моменту їх отримання реципієнтом, що для підприємств-інноваторів часто є "вбивчим" фактором. Економічним суб'єктам простіше працювати напряму з краудфандинговою платформою та використовувати інші інноваційні інструменти залучення фінансових ресурсів. Водночас це оперативніше та дешевше в порівнянні з використанням ресурсів з традиційних джерел.

Очевидно, що потрібно враховувати певні рекомендації для досягнення успіху при залученні фінансових ресурсів на краудфандингових платформах. Таким чином ми вважаємо, що основні принципи для отримання позитивного результату при розміщенні запиту на фінансування на вітчизняних краудфандингових платформах, яких необхідно дотримуватися, наступні:

- наявність цікавої ідеї для специфічної ніші потенційних інвесторів;
- вибір найефективнішого варіанту винагороди для спонсорів (як фінансової, так нефінансової чи символічної);
- забезпечення повної прозорості на усіх етапах акумуляції коштів;
- організація умов доступності інвестування та збору коштів (зазвичай функцію виконує краудфандингова платформа).

В свою чергу, Д. Редкліфф визначає п'ять стратегічних чинників, які компанії мають розглянути, перш ніж ухвалити рішення про використання фандрайзингових платформ:

- 1) наявність оплати за послуги цифрових платформ з краудфандингу;
- 2) небезпека втрати редакційної незалежності, оскільки користувачі, які фінансують проект, мають право впливати на вибір тем для висвітлення, редакційну політику видання, створеного за моделлю краудфандингу;
- 3) дефіцит можливостей для забезпечення довгострокового фінансування підприємства, адже більшість спонсорів надають кошти один раз і більше не повертаються;
- 4) необхідність створення чіткої системи мотивації участі у фінансуванні для спонсорів проекту;
- 5) потреба в охопленні глобальної аудиторії без будь-яких географічних обмежень [65, с. 11].

Зазначені вище чинники є релевантними як для закордонних бізнес-структур, так і для українських підприємств, що потребують залучення альтернативних джерел фінансування. В умовах суспільно-політичних потрясінь в Україні виявилось, що такі інструменти можуть бути корисними з огляду на потенціал залучення фінансових ресурсів у надкороткі терміни, без транзакційних витрат та без широкого кола посередників.

Зауважимо, що найбільшими українськими підприємствами, які були профінансовані за допомогою Kickstarter, стали LaMetric (зібрано 369 тис. дол. США), Petcube (251 тис. дол. США), iBlazr (156 тис. дол. США). Так, LaMetric – універсальний годинник, розроблений львівською командою, який показує температуру, погоду, новини з бірж тощо. У свою чергу, варто згадати проєкт iBlazr – світодіодний спалах для смартфонів та планшетів, який вільно синхронізується з iPhone, iPad та Android. Не менш успішним серед українських проєктів став стартап Petcube, який призначений для дистанційного спілкування з домашніми тваринами (засновниками стали А. Нескін, А. Клен та Я. Ажнюк). На Kickstarter цей проєкт з'явився в 2013 р., а підготовка цього інноваційного проєкту зайняла майже 14 місяців. За короткий термін часу проєкту вдалося акумулювати 3,8 млн. дол. інвестицій і вже сьогодні компанія має офіси в Києві, Сан-Франциско, Шеньчжені, а їх виробниці реалізуються найбільшими торговельними мережами BestBuy, Amazon, Petco. Станом на початок лютого 2017 р. Petcube представив два успішні проєкти на Kickstarter: перший зібрав 251 225 дол. США (було заплановано 100 тис. дол.) від 1 758 інвесторів, а другий – 319 193 дол. США (ціль – 200 тис. дол.) від 2 229 інвесторів. Значна кількість донорів дала змогу стартапу отримати ангельські інвестиції та потрапити до китайського акселератора NaXlr8r. У березні 2015 р. Petcube отримав 1 млн. 100 тис. дол. США інвестицій від Almaz Capital і AVentures Capital. Про успішність такого інноваційного проєкту свідчить і той факт, що його розробники потрапили до списку 100 людей – інноваційних підприємців Європи [64, с. 9].

Прикладами успішних проектів на платформі Kickstarter, які підтверджують потенціал українських підприємств у залученні фінансових ресурсів, також є [64, с.9]:

– Jollylook – фотокамера для миттєвих знімків, виготовлена з переробленого паперу та картону (проектна група із Запоріжжя поставила за мету зібрати 15 тис. дол., тоді як лише за одну добу отримала 90 тис. дол. США. Станом на 23 лютого 2017 р. уже вдалося мобілізувати 331 866 дол. США від 5 445 інвесторів);

– Senstone – технологічний приклад, що дає змогу перетворювати голосові сигнали у текст (львівський проект уже зібрав 154 722 дол. США від 1 481 інвестора, хоча початково планувалося отримати лише 50 тис. дол. США);

– RollSpin – одеський стартап, що пропонує антистресову дзигу (проект зібрав близько 17 тис. дол. США від 320 донорів).

Цікавим є і той факт, що за даними платформи Kickstarter, за 2015 рік українці (1241 особа) вклали своїх грошових збережень на згаданому сайті загалом близько 259 тис. дол. США [89, с. 134].

Загалом у вітчизняній економіці краудфандинг є достатньо новим явищем. Проте, варто зазначити, що в останні роки на українському ринку з'явилося кілька власних платформ краудфандингу, що пов'язано з відмиранням радянських звичок патерналізму, консюмеризму, пасивної громадянської позиції та зростанням інтересу суспільства до розвитку національної економіки. Прикладом успішної платформи в Україні є biggggidea.com, що була створена у 2009 р. для обміну інноваційними ідеями між прогресивними прошарками населення (звідси й походження назви Big Idea). З 2012 року майданчик було перетворено на краудфандингову платформу “Спільнокошт”, що став першим краудфандинг-ресурсом в Україні [115]. Основною метою засновників було забезпечити можливість акумуляції фінансових ресурсів на реалізацію проектів та заснування бізнесу, що зможе допомогти впроваджувати системні зміни в економіці та сприяти її стійкому зростанню.

Вважаємо, що має значний потенціал перспектива відкриття краудфандингових платформ для фінансування власне інноваційних розробок, що мають значимість для бізнесу, у співпраці з провідними технічними закладами вищої освіти України. Слід відзначити появу краудфандингового майданчика Tech Startup при НУ “Львівська політехніка” [1], що має на меті фінансову підтримку вітчизняних технологічних стартапів. Окрім цього, платформа функціонує як бізнес-акселератор та інкубатор, пропонує новим діловим одиницям послуги бізнес-консультантів з різних галузей – банкінг, маркетинг, збір коштів тощо.

На нашу думку, вітчизняний краудфандинг перебуває в фазі динамічного розвитку у зв'язку із зростанням доступності та рівня використання Інтернету. Згадані вище приклади успішного затосування цього альтернативного інструменту залучення коштів у відкритій економіці дають змогу зробити висновок про конкурентоздатність українських підприємств не тільки на зарубіжних ринках товарів та послуг, а й на ринках фінансових ресурсів. Краудфандинг має високий потенціал перш за все для підприємств сектору інформаційних та комп'ютерних технологій, оскільки ці галузі користуються найбільшим попитом серед прогресивного населення. Також доцільно враховувати так званий показник “time-to-market”, що характеризує швидкість виходу нової ділової одиниці на ринок, оскільки очевидно, що краудфандинг може бути неефективним інструментом для капіталомістких галузей економіки з довгим діловим циклом господарської діяльності.

У свою чергу важливою є роль державних інституцій у процесі створення та підтримки сприятливості інноваційного середовища шляхом удосконалення законодавчої бази, зростання якості регулювання інвестиційних процесів, в тому числі й краудфандингу як окремого виду діяльності. На даному етапі є безліч неврегульованих сфер в законодавстві, для прикладу, визначення цього інструменту та оподаткування відповідних операцій. Окрім цього, значну увагу слід приділити якості та надійності онлайн-платежів, де існує висока вірогідність шахрайських схем, що можуть підірвати довіру населення та

знизити обсяги доступних фінансових ресурсів на краудфандингових платформах. Також через прогалини в нормативно-правовій базі в українських підприємств виникають суттєві труднощі при отриманні акумульованих коштів в банківських установах. Окрім цього, потрібно бути резидентом та мати банківський рахунок в Україні, що є перешкодою в умовах глобалізації для іноземних інвесторів тощо. Для прикладу, в США діє спеціальне законодавство, що сприяє доступу до капіталу усім новоствореним підприємствам, особливо це стосується краудфандингу.

Відтак, потенціал використання інноваційних інструментів залучення фінансових ресурсів суб'єктами господарювання, з-поміж яких краудфандинг і краудсорсинг зокрема, однозначно потребує реалізації продуманої державної політики підтримки інноваційної інфраструктури в Україні в умовах задекларованого розвитку цифрової економіки. Водночас важливо наголосити на низькій доступності інтернет-платежів для населення, адже вітчизняному ринку немає достатньої кількості простих способів переказу грошей, окрім цього, населення зараз більш схильне інвестувати в соціальні проекти та благодійність, ніж в новостворені інноваційні проекти й підприємства. Даний дисбаланс можна змінити шляхом проведення ретельно спланованих маркетингових кампаній в соціальних мережах й підвищення рівня обізнаності потенційних інвесторів.

Краудфандинг є альтернативним інструментом не лише для нових підприємств, але й для діючих корпорацій. Для прикладу, зараз краудфандингом активно займаються Google та Coca-Cola, хоча це фінансування й не може бути визначальним для суб'єктів господарювання, проте може доповнювати основне фінансування (власний капітал, нерозподілений прибуток, інвестиції на зовнішніх ринках). Водночас необхідно додати, що краудфандинг може зіграти вагомий роль на етапі заснування та раннього розвитку підприємства, оскільки дозволяє акумулювати кошти на вигідних умовах, оперативно та з мінімальними транзакційними витратами. Також нові продукти (ідеї) можуть бути протестовані на реальному ринку на

предмет конкурентоздатності та релевантності, що суттєво з огляду на оцінку життєздатності у перспективі цього виду бізнесу.

Отже, на наш погляд, краудфандинг є дієвим й ефективним інструментом у збалансуванні джерел надходження фінансових ресурсів. Вважаємо, що розвиток краудфандингу в Україні зумовлений сучасними трендами глобалізації та високим рівнем відкритості національної економіки. Для України цей інструмент є достатньо новим, однак має значний потенціал використання. У сучасних умовах нестабільності фінансової системи, волатильності валютного курсу суб'єкти господарювання не довіряють традиційним методам залучення фінансових ресурсів, а тому економічна ситуація може стати значним каталізатором для розвитку краудфандингу.

Окрім цього, сьогодні багато фізичних осіб утримує значні суми готівки, вилучені з депозитних рахунків за час фінансової кризи, що потенційно можуть трансформуватися в краудфандингові інвестиції. Позитивною стороною розвитку краудфандингу в Україні є його переважна соціальна спрямованість. Таким чином зростання обсягів краудфандингу сприятиме формуванню певної ділової культури й традицій інвестування, прогресивній зміні цінностей вітчизняного суспільства, появі хорошої альтернативи банківському фінансуванню у реалізації соціальних і економічних інновацій тощо. В той же час, узагальнюючий зарубіжний досвід підтверджує ефективність такої соціальної моделі, а відтак це важливо використати Україні для забезпечення сталого економічного розвитку, швидшого подолання кризових явищ та зменшення залежності від позикових ресурсів.

3.3. Пріоритети оптимізації структури фінансових ресурсів суб'єктів господарювання в умовах євроінтеграції

Одним з ключових завдань фінансового менеджменту на будь-якому підприємстві в сучасних умовах є організація ефективного процесу управління структурою капіталу, правильність якої є відправною точкою для успішного

функціонування суб'єкта господарювання, оскільки від обраної політики формування та використання фінансових ресурсів залежать результати його господарської діяльності. Особливо важливу роль ефективність управління структурою капіталу має в умовах євроінтеграції через те, що структура капіталу має визначальний вплив на інвестиційну та фінансову привабливість підприємства на міжнародних ринках капіталів, зважаючи на високий рівень відкритості національної економіки.

Однак, на даному етапі розвитку фінансової науки не має єдиного універсального підходу до оптимізації структури капіталу, дотримуючись якого будь-який суб'єкт господарювання визначив б оптимальне співвідношення між власними і позиковими фінансовими ресурсами. На думку вчених, оптимальна структура капіталу це таке співвідношення акумулювання власних і позикових ресурсів, що забезпечує збалансованість коефіцієнта фінансової рентабельності та коефіцієнта стійкості підприємства. Такий баланс дає змогу максимізувати ринкову вартість підприємства. Погоджуємось і з тим, що оптимальна структура капіталу – це досягнення такого співвідношення між власними та позиковими коштами, що сприяє досягненню збалансованості між фінансовою стійкістю підприємства та його дохідністю. Тобто, оптимізація структури капіталу – це важливий етап стратегічного аналізу капіталу, який полягає у визначенні такого співвідношення між вартістю, втіленою у кошти підприємства, які йому належать і приносять прибуток, та вартістю, інвестованою в грошові кошти, що залучаються на основі їх повернення, за умови якого досягається максимальна ефективність діяльності підприємства [93, с. 50].

Традиційно метою управління структурою капіталу є мінімізація вартості довгострокових джерел фінансових ресурсів та максимізація ринкової вартості інвестованих засновниками коштів. Оскільки основною метою цього процесу є визначення найбільш ефективного співвідношення між власним і позиковим капіталом, то можна узагальнити головні завдання оптимізації структури капіталу. Так, мета управління структурою капіталу – мінімізувати витрати на

залучення довгострокових джерел фінансування і цим забезпечити власникам капіталу максимальну ринкову оцінку вкладених ними коштів. Виходячи з того, що основною метою оптимізації структури капіталу є пошук оптимального співвідношення між власним і позиковим капіталом [93, с. 50]. Можна сформулювати основні завдання оптимізації структури капіталу власне в умовах відкритості економіки, які водночас особливо актуальні з огляду на продовження євроінтеграції:

1. Забезпечення акумулювання достатнього обсягу фінансових ресурсів, що дасть змогу підприємству стало розвиватися та виходити на європейські ринки товарів та послуг. При цьому основну роль повинні відігравати власні фінансові ресурси, в тому числі залучені з використанням таких інструментів як IPO та краудфандинг (останній – як альтернатива з огляду на оперативність залучення ресурсів).

2. Зростання ефективності використання наявних фінансових ресурсів в розрізі напрямків господарської діяльності суб'єкта господарювання.

3. Підвищення ефективності в сфері грошового обороту, а саме управління грошовими потоками підприємства повинне мати на меті мінімізацію середнього обсягу невикористаних грошових коштів.

4. Максимізація нерозподіленого прибутку при мінімізації рівня фінансового ризику, що реалізується за рахунок ефективності процесу управління активами підприємства, вибору найбільш рентабельних напрямів господарської діяльності, якісного управління інвестиційним портфелем, раціонального провадження фінансової та операційної діяльності.

5. Фінансова збалансованість суб'єкта господарювання на основі досягнення високого рівня фінансової стійкості, ліквідності та платоспроможності, що дасть змогу підвищити привабливість ділової одиниці для іноземних інвесторів. Водночас залучаючи ці інвестиції можна добитися оптимальної структури капіталу та високого рівня самофінансування розвитку.

У процесі діяльності будь-який суб'єкт господарювання має вибрати найбільш вигідні варіанти збільшення капіталу як за рахунок зовнішніх, в тому

числі зарубіжних, так і внутрішніх джерел фінансових ресурсів. При оптимізації структури капіталу фінансовому менеджменту компанії доцільно визначати:

– обсяг прибутку, що є доступний для використання після сплати та напрямки його використання – розвиток поточного виробництва, технічна модернізація, вихід на міжнародні ринки, фонд споживання чи виплату дивідендів;

– напрямок інвестицій – у власну господарську діяльність чи активи інших підприємств;

– джерела збільшення власного статутного фонду – за рахунок випуску додаткових акцій чи за рахунок міжнародних інвестицій.

Виходячи з наведених вище завдань, на наш погляд, доцільним є виділення таких заходів фінансового управління в сфері оптимізації структури фінансових ресурсів у відкритій економіці:

- оцінка поточного фінансового стану як основи для прийняття управлінських рішень;
- управління наявними короткостроковими фінансовими ресурсами;
- оцінка альтернатив залучення довгострокових фінансових ресурсів на міжнародних ринках, зокрема ЄС;
- аналіз фінансових ризиків та ризиків втрати економічної безпеки підприємства.

Основні напрями оптимізації структури фінансових ресурсів вітчизняних бізнес-структур в умовах відкритої економіки деталізовано в табл. 3.5.

Таблиця 3.5

Напрями оптимізації структури фінансових ресурсів підприємств в умовах євроінтеграції та зростання відкритості економіки

Напрями оптимізації	Зміст напрямку
Планування потреби в активах	<ul style="list-style-type: none"> – виявлення реальної потреби в окремих видах активів, виходячи з планування обсягів діяльності та можливості виходу на міжнародні ринки; – оптимізація структури за критерієм ліквідності та платоспроможності; – оптимізація структури за критерієм інвестиційної привабливості на міжнародному (в т.ч. європейському) ринку капіталів.

Продовження таблиці 3.5

Формування фінансової структури капіталу	<ul style="list-style-type: none"> – визначення загальної потреби в капіталі для фінансування сформованих активів підприємства; – вибір найвідповіднішого джерела фінансування діяльності підприємства на окремих етапах його розвитку; – оцінка можливості залучення капіталу з закордонних джерел; – оптимізація фінансової структури капіталу за критерієм мінімізації вартості його залучення та забезпечення фінансової стійкості підприємства
Управління оборотними активами	<ul style="list-style-type: none"> – аналіз і прогнозування тривалості окремих циклів оборотного капіталу (запаси + дебіторська заборгованість - кредиторська заборгованість); – забезпечення прискорення обороту окремих видів оборотних активів; – підвищення ефективності їх використання; – вибір форм і джерел їх фінансування
Управління позаоборотними активами	<ul style="list-style-type: none"> – забезпечення ефективного використання основних засобів; – аналіз потреби в їх поточному та капітальному ремонті; – розробка заходів щодо збільшення фондівіддачі; – оптимізація структури джерел їх фінансування
Управління інвестиціями	<ul style="list-style-type: none"> – формування інвестиційної політики підприємства; – формування інвестиційного портфеля; – приведення показників та звітності підприємства у відповідність до вимог міжнародних ринків капіталу (в т.ч. європейських)
Управління формуванням власних фінансових ресурсів	<ul style="list-style-type: none"> – визначення потреби у власних фінансових ресурсах; – підтримання фінансової стійкості підприємства; – досягнення цільової структури власних фінансових ресурсів підприємства
Управління залученням позикових фінансових ресурсів	<ul style="list-style-type: none"> – ідентифікація загальної потреби в позикових фінансових ресурсах; – оптимізація співвідношення короткострокових і довгострокових позик; – оптимізація форм і джерел залучення; – підготовка проектів кредитних договорів; – мінімізація вартості позикових коштів; – вивчення альтернатив співпраці з банками та іншими фінансово-кредитними установами, зокрема країн ЄС
Управління фінансовими ризиками	<ul style="list-style-type: none"> – моніторинг ризиків; – виявлення складу ризиків; – визначення рівня ризиків і їх наслідків; – формування програми заходів щодо зменшення ризиків з акцентом на ризики співпраці із контракторами з ЄС

Джерело: доповнено автором на основі [67, с. 55].

Як підтверджує практика, визначити оптимальну структуру по суті є неможливим завданням, проте фінансовий менеджмент ділової одиниці може сформувати приблизні пропорції на основі досвіду та розрахунків з урахуванням суб'єктивних чинників впливу. Оптимальна структура фінансових

ресурсів також залежить від галузево-секторіальної спрямованості та специфіки господарської діяльності підприємства, тому рекомендується визначати її індивідуально, а також в залежності від можливостей виходу на міжнародні ринки як збуту, так і потенціал залучення там фінансових ресурсів, передусім йдеться про розвиток співпраці у межах експорту продукції на ринки ЄС в межах діючої угоди.

Класично у фінансовій науці виділяють три підходи до акумулювання ресурсів для фінансування груп активів, до яких належать консервативний, агресивний і компромісний. Вважаємо за доцільне виділити четвертий тип, що є характерним для трансформаційних відкритих економік з наявним дефіцитом доступних кредитних ресурсів (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

**Підходи до фінансування активів підприємства з урахування
відкритості економіки**

Склад активів підприємства	Консервативний підхід	Компромісний підхід	Агресивний підхід	Підхід в умовах відкритої трансформаційної економіки
Змінні частини оборотних активів	КС ПК*	КС ПК	КС ПК	КС ПК
Постійна частина оборотних активів	ДС ПК +ВК			
Необоротні активи				ДС ПК+ВК

*Примітка. КС ПК – короткострокові позикові кошти, ДС ПК – довгострокові позикові кошти, ВК – власний капітал, ФР – фінансові ресурси.

Джерело: доповнено автором на основі [93, с. 52].

Консервативний підхід передбачає необхідність використання власних фінансових ресурсів і довгострокових пасивів для формування необоротних активів та частини змінних оборотних активів. Цей підхід рекомендуємо для підприємств, що прагнуть мінімізувати ризик, оскільки в даному випадку короткострокові пасиви залучаються в незначних обсягах для обслуговування

змінної частини оборотних активів. Проте ця політика характеризується високою вартістю капіталу для підприємства, тому не може бути оптимальною в умовах трансформаційної економіки.

Агресивний підхід в свою чергу характеризується високим рівнем ризику для підприємства, оскільки власний капітал та довгострокові пасиви використовуються лише для фінансування необоротних активів, в той час як вся потреба в оборотних активах покривається за рахунок короткострокових пасивів. Перевагою є найнижча вартість капіталу ділової одиниці, проте підприємство є занадто вразливим для будь-яких потрясінь під час економічних криз чи переходів між фазами ділового циклу. Ми не рекомендуємо вітчизняним підприємствам дотримуватися цього підходу в сучасних економічних умовах.

За компромісного підходу необоротні активи та постійна частина оборотних активів фінансується з таких джерел як власний капітал та довгострокові зобов'язання, а отже ризик фінансової діяльності є помірним. Лише змінна частина оборотних активів при такому підході обслуговується короткостроковими зобов'язаннями. Підприємства, використовуючи таку політику, досягають балансу між вартістю капіталу та ризиком втрат. Проте в економіках, де існують труднощі з отриманням довгострокових кредитів на вигідних умовах, підприємства змушені покладатися на власні фінансові ресурси при фінансуванні необоротних активів та постійної частини оборотних активів.

Саме тому ми пропонуємо підхід, що, на нашу думку, є найефективнішим в транзитивних умовах з високим рівнем відкритості (табл. 3.6). За цього підходу фінансування необоротних активів повинно здійснюватися за рахунок зовнішніх інноваційних джерел, таких як залучення іноземних прямих та портфельних інвестицій, вихід на міжнародний ринок IPO, краудфандинг тощо. При такому підході підприємство значно менше ризикує, оскільки використовує позикові ресурси лише для фінансування оборотних активів. Проте треба врахувати факт, що витрати для отримання фінансових ресурсів з

вищезгаданих джерел є високими, оскільки потрібно підвищувати рівень прозорості підприємства, приводити звітність до міжнародних стандартів, вливати кошти в покращення ділової репутації та привабливості підприємства, здійснювати маркетингові заходи з промоції тощо. Такий напрям використання коштів все ж є економічно обґрунтований, оскільки принесе значну вигоду в майбутньому та дозволить забезпечувати належний рівень конкурентоспроможності вітчизняних суб'єктів господарювання у відкритій економіці.

Необхідно відзначити, що західні економісти вважають оптимальним значення показника фінансового левериджу на рівні 30-50%. На їхню думку, якщо кредит приносить менше 30% додаткового прибутку, то залучення таких кредитів не є оптимальним рішенням, водночас при значенні більше 50% – у підприємства підвищуються фінансові ризики, що теж негативно впливає на фінансову стійкість [93, с. 51].

Оптимізація структури фінансових ресурсів є складним завданням для фінансового менеджменту, тому потребує чіткого дотримання певних етапів її здійснення на макрорівні, зокрема:

- 1) проведення аналізу структури капіталу за попередні періоди та визначення тенденцій її зміни, рівня її впливу на фінансову стійкість підприємства та вартість його капіталу;
- 2) здійснення усесторонньої оцінки впливу на структуру капіталу зовнішніх чинників, з-поміж яких першочергово слід виокремити специфіку галузі, стадію життєвого циклу підприємства, кон'юнктуру фінансового, інвестиційного та ринку збуту, рівень податкового тиску в державі, рівень розпорошеності акціонерного капіталу та рентабельність основної діяльності;
- 3) оптимізація структури капіталу на основі використання критерію максимізації рівня фінансової рентабельності (щоб досягнути необхідного рівня рентабельності власного капіталу потрібно забезпечити зростання рентабельності активів підприємства);

- 4) проведення оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації вартості. Здійснивши розрахунок середньозваженої вартості капіталу можна отримати таку пропорцію, де цей коефіцієнт буде найменшим, що в свою чергу сприятиме максимізації вартості капіталу на ринку;
- 5) оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Оцінка рішень повинна здійснюватися з урахуванням впливу на платоспроможність суб'єкта господарювання, його ліквідність, інвестиційну привабливість, кредитний рейтинг, ринкову вартість та рентабельність основної діяльності. Підприємства з високим рівнем фінансової стійкості можуть дозволити собі більш ризикові методи залучення капіталу, а отже і дешевші;
- б) формування фінансової стратегії підприємства на основі цільового показника оптимальної структури капіталу. Ця стратегія повинна відштовхуватися від основних стратегічних та тактичних завдань у найближчих періодах, що може мати на меті стабілізацію підприємства, його інноваційний розвиток, вихід на міжнародні ринки збуту, технічне переоснащення, диверсифікація продуктної лінії, нарощення обсягів виробництва тощо.

Отже, політику формування оптимальної структури капіталу кожен суб'єкт господарювання повинен розробляти як елемент комплексної політики формування та використання фінансових ресурсів. Для підвищення ефективності цього процесу, на наш погляд, підприємству доцільно враховувати у своїй діяльності концептуальні основи формування фінансових ресурсів в умовах відкритої трансформаційної економіки (рис 3.4).

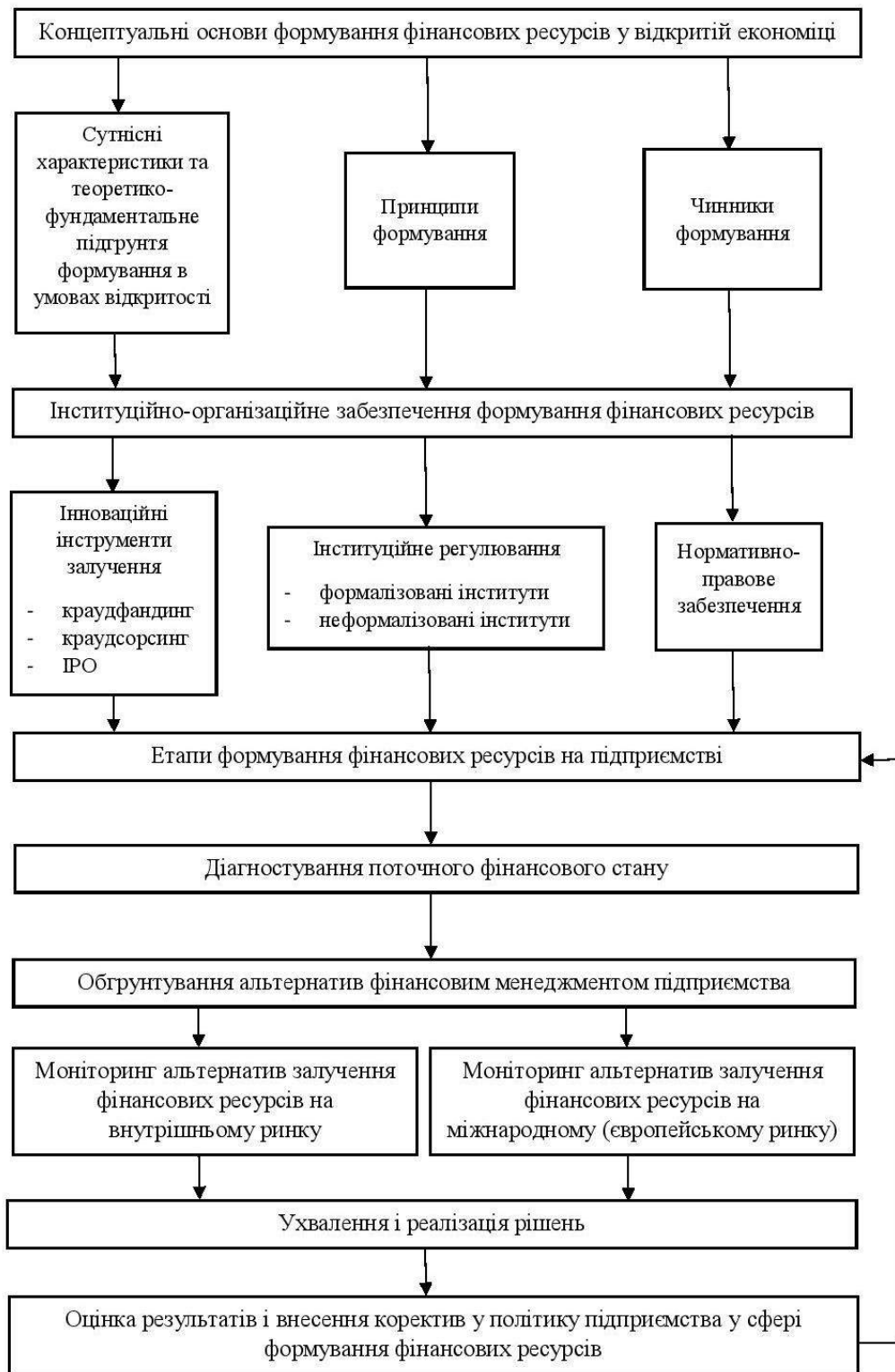


Рис. 3.4. Концептуальна схема оптимізації формування фінансових ресурсів підприємств в умовах відкритості національної економіки

Джерело: розроблено автором

Метою концепції є оптимізація процесу формування фінансових ресурсів. На нашу думку, необхідність такої концепції зумовлена тим, що суб'єкти господарювання в трансформаційній економіці можуть не враховувати усі змінні чинники підвищення ефективності процесу акумулювання фінансових ресурсів. Кожен суб'єкт господарювання повинен враховувати набір загальних та специфічних принципів та чинників при формуванні фінансових ресурсів у відкритій економіці.

Запропонована концептуальна схема ґрунтується на теоретично-фундаментальному підґрунті концепції національної інноваційної системи (було наведено у підрозділі 2.1) та постулатах поведінкової економіки. Після того важливо звернути увагу на блок інституційно-організаційного забезпечення, що по суті є механізмом, що безпосередньо обумовлює залучення фінансових ресурсів. Сюди належать відповідні державні інституції, нормативно-правове забезпечення, як національне законодавство, так і зарубіжне, та інноваційні інструменти залучення, що розширюють можливості залучення з альтернативних джерел – IPO, краудфандинг, які аналізувались в попередньому підрозділі. Водночас у ході інституційного регулювання має враховуватися вплив формалізованих і неформалізованих інститутів (було конкретизовано у підрозділі 2.1). Також обґрунтування альтернатив фінансовим менеджментом підприємства визначається в розрізі моніторингу джерел на внутрішніх та міжнародних ринках, зокрема на ринку ЄС.

Водночас, при виході на міжнародний ринок капіталу потрібно також зважати на слабкі та сильні сторони вітчизняного підприємництва (табл. 3.7). Окрім цього, існує низка можливостей та загроз, що будуть впливати на вибір політики формування фінансових ресурсів підприємством. На нашу думку, головними перевагами українських суб'єктів господарювання є зростаючий інтерес європейських інвесторів до українських підприємств, географічне розташування та доступ до відносно дешевшої, ніж на європейських ринках, ресурсної бази.

Таблиця 3.7

SWOT-аналіз виходу українських підприємств на міжнародний ринок фінансових ресурсів

Сильні сторони (strengths)	Слабкі сторони (weaknesses)
<ul style="list-style-type: none"> – зручне географічне розташування; – яскраво виражене технічне спрямування багатьох українських ЗВО; – нижча вартість внутрішніх трудових та матеріальних ресурсів; – значний потенціал розширення виробництва; – очікуваний інтерес до вітчизняних підприємств у високотехнологічних сферах; – наявність галузей, що цікавлять іноземних інвесторів (агросектор тощо) 	<ul style="list-style-type: none"> – застарілі основні засоби на виробництві; – слабкий рівень залучення нових технологій; – залежність від інших країн при постачанні комплектуючих та сировини; – низький рівень конкурентоспроможності вітчизняного бізнесу на міжнародних ринках; – неефективний стан менеджменту на підприємстві.
Можливості (opportunities)	Загрози (threats)
<ul style="list-style-type: none"> – Значно більший обсяг фінансових ресурсів; – нижча ціна на фінансовий капітал; – підвищення інноваційної активності; – впровадження нових технологій; – можливості виходу на нові ринки збуту продукції; – розширення міжнародної співпраці; – інтеграція у економічний простір ЄС та зростання стандартів якості продукції. 	<ul style="list-style-type: none"> – зниження рівня фінансової безпеки підприємства; – зниження рівня фінансової безпеки держави (якщо йдеться про стратегічні сектори); – невідповідність попиту на випущені цінні папери очікуванням підприємств; – військовий конфлікт на сході України; – нестабільність валютної політики; – невідповідність внутрішнього законодавства міжнародним нормам; – ризики перетворення на “сировинний придаток”; – ризики продовження політики застосування квот з боку ЄС.

Джерело: розроблено автором

В той час основною слабкістю вважаємо технологічну відсталість, що знижує конкурентну спроможність українських ділових одиниць. З загроз виділимо можливе зниження фінансової безпеки підприємства та потенційні квоти з боку ЄС. Проте це компенсується значно ширшим обсягом доступних фінансових ресурсів, їхньою нижчою вартістю та, варто наголосити, підвищення інноваційної активності, що сприятиме відновленню економічного зростання національної економіки вцілому.

Доцільно зазначити, що для оптимізації структури фінансових ресурсів суб'єктів господарювання в контексті відкритості економіки України залучення значних обсягів коштів шляхом IPO (Initial Public Offering) великими українськими компаніями є досить перспективним інструментом для розвитку та розширення господарської діяльності. Окрім цього, для виходу на міжнародний ринок компанія повинна здійснити низку якісних перетворень, підвищити транспарентність, модернізувати підхід до звітності для відповідності міжнародним нормам та налагодити ефективний діалог з інвесторами. Головними факторами, що збільшують ймовірність успіху при залученні фінансових ресурсів, є якісна підготовка до розміщення IPO, зважений вибір біржі та відповідність ринковим умовам.

У сучасних умовах розвитку суспільства цей новий для вітчизняних підприємств інструмент залучення фінансових ресурсів стає все більш популярним, зокрема в контексті євроінтеграційних процесів, що пояснюється низкою переваг та перспектив, які відкриваються для суб'єкта господарювання:

- дає змогу провести оцінку конкурентоздатності та інвестиційної привабливості для окремих суб'єктів господарювання або навіть цілих галузей економіки;
- можливість залучати довгострокові інвестиції;
- форма та рівень винагороди для інвесторів, тобто вартість капіталу, може регулюватися політикою підприємства в залежності від етапу життєвого циклу;
- необмеженість обсягів акумуляції ресурсів, проте з вимогою аргументування потреби в певній сумі капіталу;
- відсутність вимоги щодо забезпечення під випуск акцій;
- доступ до міжнародних ринків фінансових ресурсів;
- широке коло інвесторів та акціонерів;
- більший рівень розпорошеності капіталу;

- зростання довіри до суб'єкта господарювання й таким чином підвищення доступності фінансових ресурсів з інших джерел окрім IPO;
- стимулювання структурних перетворень на підприємстві та розширення масштабів його діяльності на нові світові ринки та сегменти.

Проте варто зазначити, що на даному етапі популяризації цього інструменту залучення фінансових ресурсів у відкритій економіці перешкоджає недосконалість вітчизняного законодавства та значна вартість організації процесу виходу на IPO. Основними перешкодами у залученні фінансових ресурсів на міжнародному фінансовому ринку є:

1. Дозвіл НКЦПФР надається на обіг цінних паперів українського підприємства лише за умови, якщо весь обсяг цінних паперів додаткової емісії розміщується за межами України.

2. Емітент не може розміщувати за межами України цінні папери першої емісії, крім того повинен мати лістинг за попередніми випусками цінних паперів на фондовій біржі України. Компанії, статутний фонд яких є меншим за 5 млн.грн., не мають права розміщувати емісію за межами України, при цьому сума емісії цінних паперів на зовнішньому фінансовому ринку не може перевищувати 25 % статутного капіталу підприємства.

3. У емітента немає права розміщувати цінні папери за межами України за ціною, нижче тієї, що склалася на фондовій біржі на території України або на торговельно-інформаційній системі, та за ціною, нижчою за номінальну.

4. Забороняється до кінця розміщення цінних паперів за межами України та отримання емітентом коштів, випуск будь-яких похідних цінних паперів на цінні папери, які розміщуються за межами України.

5. Емітент повинен дотримуватись вимог валютного законодавства України [139].

Доцільно зазначити, що успіх першого відкритого розміщення цінних паперів на міжнародних біржах спрощує процедуру повторного використання цього інструмента на світових фінансових ринках. Водночас, при первинному публічному розміщенні акцій вітчизняним суб'єктам господарювання слід

звернути увагу на ключові чинники (табл. 3.8), що впливають на прийняття рішень та визначають можливості успіху проведеного розміщення.

Таблиця 3.8

Чинники впливу на прийняття рішення підприємства щодо проведення первинного публічного розміщення акцій

Рівень чинників впливу	Перелік чинників
Мікрорівень	<ul style="list-style-type: none"> – рівень капіталізації підприємства; – поінформованість суб'єктів господарювання про переваги та недоліки IPO; – якість менеджменту на підприємстві; – перспективні потреби у власному капіталі; – структура власності; – корпоративне управління і прозорість компанії; – рівень якості та відповідності звітності міжнародним стандартам; – фінансовий стан підприємства.
Макрорівень	<ul style="list-style-type: none"> – структура економіки та рівень розвитку окремих галузей; – загальноекономічна ситуація (грошово-кредитний ринок, валютні коливання, інфляційні процеси); – політична ситуація; – нормативно-правова база, що регулює вихід підприємств на зовнішні ринки; – рівень інтегрованості економіки держави у світовий економічний простір; – інвестиційний рейтинг держави; – рівень відкритості національної економіки.
Міжнародний рівень	<ul style="list-style-type: none"> – глобальна економічна ситуація, фаза ділового циклу розвитку світової економіки; – можливості інвестування в окремих країнах; – попит і пропозиція на акції підприємств конкретних галузей на світовому фінансовому ринку; – вимоги конкретних фондових бірж до лістингу; – фінансові кризи й кон'юнктура конкретних ринків.

Джерело: доповнено автором на основі [4; 5; 16; 28; 75; 174].

Зазначимо, що кілька десятків вітчизняних компаній уже скористались інструментом IPO з 2005 р., проте не усі виходи можна вважати успішними. Саме тому подальші теоретичні дослідження та удосконалення практичної частини організації процесу первинного розміщення акцій в умовах відкритості

економіки та євроінтеграції є пріоритетним завданням для української фінансової науки й ділової практики.

Підсумовуючи зазначене вище, можемо стверджувати, що для успішного розміщення акцій вітчизняних емітентів на міжнародних ринках необхідною є реструктуризація підприємства. В протилежному випадку значні витрати на організацію IPO можуть виявитися невиправданими, оскільки інвестиційна привабливість для зарубіжних спонсорів може бути доволі низькою. Саме тому доцільно застосовувати вже існуючі корпоративні моделі, суть яких зводиться до створення холдингових компаній SPV (“special purpose vehicle”) в іноземних юрисдикціях, що мають сприятливіше для IPO нормативно-правове регулювання. Крім цього, SPV дає й інші переваги для вітчизняного підприємства, для прикладу, оптимізація оподаткування, переваги при укладенні міжнародних договорів, покращення репутації бізнесу. Приймаючи рішення про юрисдикцію SPV суб’єкту господарювання слід враховувати наступні фактори:

- можливість обліку права власності на розміщені акції та їх обіг;
- простота та доступність схеми та її розуміння інвестором;
- нормативні вимоги валютного та податкового законодавства, наявність чинних конвенцій про уникнення подвійного оподаткування;
- елементи конфіденційності щодо фактичних власників акцій (бенефіціарів);
- престижність та визнання юрисдикції на міжнародному фондовому ринку [143].

Зміст більшості положень, що регулюють вихід українських суб’єктів господарювання на світовий ринок IPO є такими, що не задовільняють іноземних інвесторів. Саме тому успішні приклади виходу на IPO українськими емітентами було здійснено через материнські та SPV компанії, що зареєстровані в іноземних юрисдикціях. Проте, не зважаючи на наявність зарубіжної ділової одиниці, вітчизняне підприємство всеодно здійснювало реструктуризацію бізнесу, зміну схеми корпоративного управління,

стабілізацію фінансового стану та підвищення прозорості звітності. Після залучення ресурсів материнською компанією здійснювався їхній перерозподіл на користь дочірньої, яка початково й потребувала додаткової акумуляції коштів. Недоліком цього є те, що пошук посередників та створення додаткових ділових одиниць є значними витратами підприємств, які не будуть відшкодовані. Найпопулярнішими юрисдикціями для вітчизняних SPV є Кіпр, острови Мен та Джерсі, що належать до британської правової зони, проте з певними пільгами та спрощеннями. Водночас удосконалення Закону України “Про акціонерні товариства” очевидно, що не мало особливого впливу на вибір юрисдикції та правила реструктуризації бізнесу для розміщення IPO.

Отже, оптимізація структури фінансових ресурсів є важливим елементом стратегії будь-якого суб’єкта господарювання, однак має на меті визначення та досягнення такого співвідношення ресурсів, що дасть змогу максимізувати результати діяльності підприємства у довгостроковій перспективі. В умовах відкритості економіки підприємствам необхідно звертати увагу не лише на фінансовий результат до оподаткування, але й на інвестиційну привабливість, оскільки остання визначає можливі обсяги та вартість залучення фінансових ресурсів на міжнародних ринках капіталів. Запропоновано альтернативні підходи до формування оптимальної структури капіталу, що актуальні в умовах відкритої трансформаційної економіки, проте аргументовано, що кожне підприємство повинно визначати структуру капіталу все ж в індивідуальному порядку в залежності від галузево-секторіальних особливостей та встановлених цілей.

Оптимізуючи структуру капіталу доречно зважати на концептуальну схему формування фінансових ресурсів та враховувати відповідні її елементи. Водночас акцентуємо на можливості залучення альтернативних джерел фінансування, з-поміж яких IPO та краудфандинг, що може бути вигіднішим як за обсягами, так і за вартістю залучення порівняно із внутрішніми джерелами. Проте, при виході на міжнародні ринки капіталу ми пропонуємо враховувати слабкі та сильні сторони вітчизняного підприємництва та можливості й загрози,

що виникають, зокрема, в результаті значного рівня відкритості економіки України. Констатуємо, що проблематика оптимізації структури капіталу в умовах відкритої трансформаційної економіки потребує подальшого поглибленого вивчення.

Висновки до розділу 3

За результатами проведеного у третьому розділі дослідження сформульовано наступні висновки та рекомендації.

Визначено основні чинники, що впливають на вибір дивідендної політики підприємством в умовах відкритої економіки. Зокрема, нами запропоновано враховувати пропозицію та середню ціну капіталу на внутрішньому та зовнішньому фінансових ринках, стратегічні плани виходу на міжнародні ринки товарів та послуг, очікування інвесторів при ухваленні рішення про розмір та виплату дивідендів. Особливо доцільно врахувати останнє, оскільки дивідендна політика виступає індикатором стабільності суб'єкта господарювання для зарубіжних інвесторів.

Запропоновано доповнити типологію дивідендної політики відповідно до життєвого циклу підприємства у відкритій економіці. Особливу роль в умовах євроінтеграції відіграє стадія виходу на міжнародні ринки, що може бути до або після настання зрілості підприємства. Першочерговим завданням на даному етапі є трансформація в глобальну компанію з присутністю на закордонних ринках збуту, для чого підприємство може застосовувати політику стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди або політику стабільного коефіцієнту виплат.

Обґрунтовано необхідність застосування альтернативних інструментів залучення фінансових ресурсів у відкритій економіці через недоступність традиційних джерел фінансування та їхню високу вартість. Серед таких інструментів виділено краудфандинг, краудсорсинг та краудінвестмент.

Основними перевагами є зниження транзакційних витрат, залучення широкого кола інвесторів, зменшення ризиків та відносно нижча вартість капіталу. Окрім цього, підприємство проходить через низку позитивних трансформацій, таких як підвищення прозорості, діджиталізація та запуск кампаній соціального маркетингу, що важливо в умовах розвитку цифрової економіки в Україні.

Здійснено оцінку процесу акумулювання фінансових ресурсів на найбільшій міжнародній платформі Kickstarter в розрізі основних видів краудфандингу, зважаючи на зростаючу динаміку сум залучених фінансових ресурсів на платформі за останні роки. За результатами проведеного аналізу запропоновано низку заходів для вітчизняних підприємств з метою досягнення позитивного результату під час організації кампанії збору фінансових ресурсів. Обґрунтовано основні перешкоди на шляху до адаптації використання інноваційних інструментів в українській економіці, з-поміж яких виділено зокрема прогалини в нормативно-правовому регулюванні та недостатню поінформованість й довіру населення.

Аргументовано, що оптимізація структури капіталу відіграє вирішальну роль для виходу підприємства на міжнародні ринки як капіталу, так і товарів та послуг, оскільки від цього залежить його ринкова вартість та фінансова стійкість. Акцентовано, що в умовах відкритості потрібно дотримуватися балансу між ризиковістю фінансових операцій та досягненням мінімальної вартості капіталу. За умов залучення великої кількості зарубіжних інвесторів лише за умови необхідного рівня фінансової стійкості можна бути впевненим в економічній безпеці та стабільності ділової одиниці.

Підходи до формування активів підприємства повинні також бути переглянуті з урахуванням сучасних тенденцій глобалізації та зважаючи на рівень відкритості економіки. На доповнення до трьох традиційних підходів нами запропоновано четвертий підхід, де основою для фінансування необоротних активів є власний капітал та фінансові ресурси, залучені з міжнародних джерел, в той час як позиковий капітал використовується лише для фінансування оборотних активів.

Запропоновано концептуальні основи формування фінансових ресурсів підприємств у відкритій економіці України. Підприємствам слід враховувати усі принципи, чинники та сутнісні характеристики фінансових ресурсів при оптимізації структури капіталу та формуванні власної фінансової політики загалом. Також проведено SWOT-аналіз виходу українських підприємств на міжнародний ринок фінансових ресурсів. Основними сильними сторонами визначено інтерес іноземних інвесторів до вітчизняних підприємств, географічне розташування та доступність ресурсної бази. Головними слабкостями українських підприємств є технічна та технологічна відсталість, а загрозами – можливі квоти з боку ЄС та потенційна втрата контролю над підприємством, а отже фінансова та економічна небезпека.

Обґрунтовано перспективність виходу на міжнародні ринки IPO для оптимізації структури капіталу та розширення спектру джерел фінансових ресурсів у відкритій економіці. Узагальнено основні чинники, що впливають на прийняття рішення суб'єктом господарювання при проведенні первинного публічного розміщення акцій та згруповано їх за рівнем впливу – мікро-, макро- та міжнародним, зокрема виділено з-поміж чинників наступні: інвестиційний рейтинг держави, можливості інвестування в окремих країнах, вимоги конкретних фондових бірж до лістингу на міжнародному рівні та структура власності, рівень прозорості та відповідності звітності міжнародним стандартам на підприємстві.

Основні наукові результати, одержані у третьому розділі дослідження, опубліковано в працях [56; 102; 104; 106; 108; 141].

ВИСНОВКИ

У дисертації здійснено теоретичне узагальнення та запропоновано нове вирішення важливого науково-практичного завдання, що полягає в обґрунтуванні концептуальних основ формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання в умовах відкритості та розробленні практичних рекомендацій щодо вдосконалення напрямів розвитку фінансової самостійності підприємств з метою підвищення ефективності їх діяльності в трансформаційній економіці. Проведене дослідження дало змогу зробити такі висновки і обґрунтувати наступні рекомендації.

1. Систематизовано підходи до тлумачення фінансових ресурсів на мікро та макрорівні, визначено їхній економічний зміст, сутність та місце в системі функціонування підприємства. Проведено структурування фінансових ресурсів за різними класифікаціями, що дало змогу здійснити подальший аналіз джерел із залучення в умовах відкритої економіки України. Узагальнено принципи формування фінансових ресурсів, зокрема доповнено принципом відкритості, що полягає в забезпеченні залучення зовнішніх фінансових ресурсів; принципом транспарентності, що полягає в досягненні необхідного рівня прозорості в усіх аспектах фінансово-господарської діяльності; принципом пропорційності джерел залучення, які вибираються підприємством з урахуванням наявних альтернатив; принципом гарантування фінансової безпеки, що полягає у сприянні збереженню достатнього рівня фінансової безпеки.

2. Узагальнено та розвинено групування джерел формування фінансових ресурсів в умовах відкритості, зокрема запропоновано виділяти окрему групу джерел, що стають доступні внаслідок виходу на міжнародні ринки капіталу, до яких в першу чергу відносимо прямі іноземні інвестиції, IPO та краудфандинг. Структуровано переваги та недоліки використання як власних, так і позикових фінансових ресурсів, що дає змогу сформулювати рекомендації щодо оптимізації структури капіталу суб'єкта господарювання.

Виділено низку чинників впливу на формування та використання фінансових ресурсів з урахуванням відкритості. Акцентовано на можливостях виходу на зарубіжні ринки збуту, очікуваннях євроінтеграційних процесів, цінах на міжнародних ринках капіталу. При залученні фінансових ресурсів запропоновано використання стратегій, що можуть мати внутрішню та зовнішню орієнтацію. Наведено структуру інтегрального показника відкритості та досліджено групи країн відповідно до індексу відкритості ринку за даними Міжнародної торговельної палати, що дозволяє формувати припущення щодо потенціалу виходу вітчизняних підприємств на міжнародні ринки та залучення альтернативних джерел фінансування.

3. Систематизовано сучасну українську нормативно-правову базу регулювання процесу формування фінансових ресурсів. Досліджено еволюцію вітчизняного законодавства, за результатами чого виділено окремий сучасний етап формування нормативно-правового регулювання держави в умовах євроінтеграційних процесів, який характеризується поступовим наближенням внутрішнього законодавства до вимог європейського. Обґрунтовано важливість врахування елементів власного капіталу на підприємствах різних організаційно-правових форм господарювання при виборі стратегії управління власними фінансовими ресурсами. Узагальнено зарубіжний досвід нормативно-правового регулювання окремих сегментів формування фінансових ресурсів в контексті потенційних напрямів покращення вітчизняного законодавства.

4. Сформульовано теоретико-фундаментальне підґрунтя дослідження процесу формування фінансових ресурсів в умовах відкритості економіки, яке включає теорію інституціоналізму, концепції поведінкової економіки, національної інноваційної системи, можливості застосування краудтехнологій та підходи до вивчення довіри у фінансових відносинах. Виділено елементи відкритості, що мають бути враховані для комплексної оцінки їх рівня, зокрема інституційно-правову, соціально-культурну, торгівельну та інфраструктурну, фінансово-інвестиційну, цифрову та науково-технологічну відкритість.

5. У результаті проведеного аналізу тенденцій та секторальних особливостей пріоритетних, інноваційних та конкурентоспроможних галузей, з'ясовано, що формування фінансових ресурсів суб'єктами господарювання в них має свою специфіку. Зокрема акцентовано, що ключовим джерелом позикових фінансових ресурсів є банківські кредити, відтак було здійснено аналіз характерних особливостей кредитування в розрізі галузей, термінів, валюти тощо. Доведено, що провідні галузі, що є конкурентоспроможними в умовах відкритості, орієнтуються в основному на власні фінансові ресурси у зв'язку з відсутністю доступних джерел кредитних ресурсів. Зазначено, що найвищою рентабельністю, а отже і можливостями виходу на міжнародні ринки за рахунок власних фінансових ресурсів, характеризуються такі галузі як сільське господарство та сфера інформаційних технологій.

6. Обґрунтовано пріоритетність використання непрямих інструментів стимулювання інноваційної сфери, в тому числі зважаючи на досвід провідних країн світу. На основі кореляційно-регресійного аналізу визначено вплив на зміну кількості підприємств, що впроваджували інновації таких факторів як обсяги наукових і науково-технічних робіт в частині фундаментальних та прикладних досліджень, обсягів фінансування інновацій з державного та місцевих бюджетів, обсягів податкових платежів, рівня податкового тиску, відсоткових ставок за кредитами для бізнесу тощо. Виявлені залежності дають змогу зробити висновок про важливість використання непрямих інструментів для розвитку інноваційного потенціалу трансформаційної економіки України. Розроблено методологічний інструментарій оцінки ризиків формування й реалізації фінансового потенціалу інноваційних підприємств в умовах відкритої економіки, що характеризується зручністю, простотою та комплексним підходом, що враховує вплив різних груп ризиків з визначеними ваговими коефіцієнтами. Ризики, що включені в дану методику, притаманні підприємствам, що функціонують в умовах відкритої економіки. Це дає змогу державним інституціям корегувати фіскальну та монетарну політику на макрорівні для пришвидшення виходу економіки з кризи. Комплексне застосування методів економіко-

математичного моделювання є потенційним інструментом аналізу та оцінки формування фінансового потенціалу інноваційних підприємств в умовах відкритої економіки.

7. Систематизовано чинники, що визначають дивідендну політику компанії в умовах відкритої економіки, зокрема доведено необхідність врахування можливості виходу на міжнародні ринки збуту, очікування закордонних інвесторів та прозорість фондового ринку. Модернізовано типології дивідендної політики у відповідності до життєвого циклу підприємства, зокрема запропоновано враховувати етап виходу на міжнародні ринки, що настає після зрілості, та дає змогу трансформувати компанію в глобальну з міжнародною присутністю. Визначено важливість самостійного встановлення дивідендної політики в залежності від організаційно-правової форми господарювання, планів розвитку підприємства та галузево-секторальної приналежності.

8. На основі проведеного аналізу обґрунтовано доцільність залучення фінансових ресурсів за допомогою інноваційних інструментів, зокрема краудфандингу. Отримані результати дослідження тенденцій обсягу та структури розподілу видів краудфандингу дозволяють зробити висновок про значний потенціал цього інструменту в умовах відкритої економіки. Проаналізований досвід вітчизняних підприємств та проектів свідчить про наявні передумови для використання краудфандингу з метою фінансування інноваційної діяльності. Узагальнено та сформульовано основні рекомендації для вітчизняного підприємництва для успішного проведення краудфандингової кампанії, що дасть змогу отримати доступні та дешевші кредитні ресурси зі зниженими транзакційними витратами без залучення великого кола посередників.

9. Запропоновано концептуальну схему оптимізації формування фінансових ресурсів в умовах відкритості з метою підвищення ефективності структури капіталу вітчизняних підприємств. Очікуваними результатами реалізації такої концепції є підвищення ефективності процесу формування

фінансових ресурсів з врахуванням інституційного середовища, механізму формування фінансових ресурсів та інноваційних інструментів акумулювання капіталу. Це сприятиме узгодженню послідовності управління фінансовими ресурсами суб'єктів господарювання для зростання рівня їхньої самодостатності, фінансової стабільності та безпеки.

Сформовано підходи до фінансування активів підприємства в умовах відкритої економіки в частині фінансування необоротних активів переважно за рахунок власних фінансових ресурсів та фінансових ресурсів, залучених з зарубіжних джерел, в той час як лише постійна та змінна частина оборотних активів повинні фінансуватися за рахунок позикового капіталу. Рекомендовано використовувати результати SWOT-аналізу виходу українських підприємств на міжнародний ринок фінансових ресурсів, що дає змогу врахувати як сильні та слабкі сторони, так і можливості та загрози в умовах євроінтеграційних процесів. Сформульовано перелік основних чинників, що впливають на прийняття рішення підприємства про проведення первинного публічного розміщення акцій на мікро-, макро- та міжнародному рівні, метою якого є підвищення диверсифікованості обсягів та структури фінансових ресурсів інноваційного підприємництва.

Отримані теоретико-методолігічні та науково-прикладні результати дослідження можуть бути використані при реалізації фінансової політики в частині формування фінансових ресурсів суб'єктами господарювання, що дасть змогу підвищити ефективність процесу управління структурою капіталу й сприятиме зростанню конкурентоспроможності вітчизняних підприємств в умовах відкритості національної економіки України та інтенсифікації євроінтеграційних процесів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Альошина Л.Є. Капіталізація підприємств як чинник їх фінансової стійкості // Управління у сферах фінансів, оподаткування, страхування та кредиту. Видавництво Національного університету “Львівська політехніка”, 2019. № 5. С. 152-153.
2. Бабчинська О.І. Державне регулювання корпоративного сектора в Україні: сучасний стан та напрямки вдосконалення // Вісник Хмельницького національного університету. 2015. №1. С. 216-220.
3. Базиліук Б.Б. Формування моделі оптимізації структури капіталу підприємства // Наукові записки. 2014. 1-2 (46-47). С. 28-32.
4. Балабанов И. Т. Финансовый анализ и планирование хозяйствующего субъекта : учебник. М. : Финансы и статистика, 2009. 340 с.
5. Баліцька В.В. Капітал підприємств України: тенденції, пріоритети : монографія. НАН України. ДУ “Ін-т економіки та прогнозування”, К. 2007. 480 с.
6. Бандурка О. М., Коробов М. Я., Орлов П. І. та ін. Фінансова діяльність підприємства: підручник. Київ: Либідь, 2003. 384 с.
7. Бариліук І.В. Діагностика впливу факторів економічного середовища на формування фінансового капіталу компаній // Фінанси України. 2013. №9. С. 104-117.
8. Безус П.І. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник. Київ. АМУ, 2014. 208 с.
9. Белінська О. В. Сутність фінансового потенціалу підприємства // Вісник Хмельницького національного університету. 2012. №4, Т. 3. С. 267–271.
10. Белоліпецкий В.Г. Финансы фирмы: курс лекций. М.: Инфра-М, 1998. 298 с.
11. Бирман А.М. Планирование оборотных средств. М.: Госполитиздат, 1986. 228 с.

12. Біла С. О. Сучасні тренди розвитку зовнішньоторговельних відносин та ризику “Неопротекціонізму” // Стратегія розвитку України. 2017. № 1. С. 11-16.
13. Білик М. Д. Управління фінансами державних підприємств Київ: Знання, 1999. 312 с.
14. Білич А. В. Структура капіталу підприємства та його вартість: питання визначення оптимальних співвідношень // Формування ринкових відносин в Україні. 2013. № 7/8. С. 93-99.
15. Благун І. Г., Сорока Р. С. Фінанси: навч. посібник. Львів: Магнолія, 2006, 2007. 314 с.
16. Бланк И. А. Управление формированием капитала. К. : Ника-Центр, 2000. 512 с.
17. Близнюк О. П., Горпинченко А. П. Класифікація джерел формування фінансових ресурсів підприємства // Вісник Міжнародного Слов'янського університету. Серія “Економічні науки”; том XV. Харків. 2012. №2. С. 52–58.
18. Бондаренко Т.В. Аналіз основних джерел формування власного капіталу на промисловому підприємстві // Економіка. Управління. Інновації, 2013. Вип. 2 (10). С. 45-51.
19. Буряк Л.Д. Управління фінансами суб'єктів малого підприємництва: монографія. К.: КНЕУ, 2013. 334 с.
20. Ванькович Д.В., Демчишак Н.Б. Аналіз фінансових джерел формування інвестиційних ресурсів в Україні // Фінанси України. 2007. № 7. С. 72–85.
21. Ванькович Д.В., Дропа Я.Б., Демчишак Н.Б. Організація управління оборотним капіталом промислових підприємств // Вісник Львівського університету. Серія економічна. 2007. Вип. 37. С. 214-218.
22. Варічева Р. В. Облік змін у складі статутного капіталу акціонерних товариств // Вісник Харківського національного університету імені В.Н. Каразіна. Серія: Економічна. 2011. № 970. С. 28–33.

23. Варналій З.С. Конкурентоспроможність національної економіки : проблеми та пріоритети інноваційного забезпечення : Монографія. К. : Знання України, 2013. 387 с.
24. Василик О.Д. Теорія фінансів: підручник. К.: НІОС, 2009. 384 с.
25. Вдовиченко Ю.В. Оцінка системи корпоративного управління міжнародного бізнесу в контексті створення міжнародних конкурентних переваг // Фінансовий простір. №4 (12). 2013. С. 128-132
26. Вернерфельт Б. Ресурсная трактовка фирмы // Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия Менеджмент. 2006. Вып. 1. С. 103-118.
27. Волинчук Ю. Особливості формування та використання фінансових ресурсів підприємств // Економічний аналіз. 2012. Вип. 11, ч. 2. С. 96-101.
28. Воробьев Ю.Н. Финансовый капитал предприятий: теория, практика, управление: монография. Симферополь: Таврия, 2002. 364 с.
29. Ворона Ю.Ю. Управление корпоративной діяльністю підприємства // Стратегія економічного розвитку України. 2013. №12. С. 56-63.
30. Гавриш А.О. Вибір оптимального типу дивідендної політики як інструмент управління прибутком українських підприємств // Економіка та управління підприємствами. 2014. Вип. 4 (59). С. 97-102.
31. Гайдук І. О. Класифікація фінансових ресурсів підприємства // Науковий вісник. 2005. № 15 (3). С. 204–208.
32. Геєць В. М., Семиноженко В. П. Інноваційні перспективи України. Харків: Константа, 2006. 272 с.
33. Герасимчук В.Г. Механізм удосконалення ринкових параметрів акцій українських підприємств на фондових біржах // Наукові записки. Серія “Економіка”. 2014. Вип. 3. С. 59-67.
34. Горова К. Дослідження впливу дивідендної політики підприємства на інвестиційну привабливість його акцій // Актуальні проблеми економіки. 2009. №3. С. 45-53
35. Горошанська О.О. Оптимізація структури капіталу підприємства // Вісник КНТЕУ. 2014. №6. С. 93-98.

36. Горпинченко А. П. Принципи формування фінансових ресурсів підприємства // Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг. 2013. Вип. 2(1). С. 111-118.
37. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. (зі змінами та доповненнями)/ [Електронний ресурс]. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/436-15>. (дата звернення: 15.05.2020).
38. Государственные финансы: учеб. пособ. для студентов эконом. вузов и факультетов / под ред. В.М. Федосова, С.Я. Огородника, В.Н. Суторминой. К.: Лыбидь, 1991. 267 с.
39. Грабовська Є.В. Досвід українських компаній на ринок IPO // Магістеріум. Економічні студії. 2014. Вип. 56. С. 51-54
40. Григораш Т. Ф. Теоретичні підходи до розуміння поняття “дивідендна політика” як фактора управління власним капіталом // Молодий вчений. 2017. № 5. С. 556-560
41. Григораш Т. Ф. Шляхи вдосконалення управління фінансовими ресурсами підприємства // Молодий вчений. 2014. № 10 (13). С. 59-61.
42. Грінченко В.О. Концептуальні засади оптимізації структури капіталу українських підприємств // Формування ринкових відносин в Україні. 2013. №8 (147). С. 97-100.
43. Гудзь О.Є. Забезпечення фінансовими ресурсами сільськогосподарських підприємств: теорія, методологія, практика : автореф. дис. д-ра екон. наук : спец. 08.00.04. К., 2009. 39 с
44. Гусарова О.С. Аналіз дивідендної політики та напрями її вдосконалення на підприємстві // 2014. Управління розвитком. № 4 (167). С. 56-58.
45. Давиденко Н.М. Фінансовий менеджмент : підручник. Київ : Задруга, 2012. 515 с.
46. Дем'янишин В. Теоретичні підходи до сутності фінансових ресурсів суспільства // Формування ринкової економіки в Україні. 2013. Вип. 29, ч. 1. С. 141–152.

47. Демчишак Н.Б. Джерела фінансування інвестиційної діяльності в умовах відкритості економіки України // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. 2009. № 2. С. 46–56.

48. Демчишак Н.Б. Інструменти фінансового регулювання розвитку інформаційно-комунікаційних технологій як чинника підвищення конкурентоспроможності економіки України // Агросвіт. 2017. № 24. С. 53-59.

49. Демчишак Н.Б. Концептуалізація фінансового потенціалу в економіці держави // Науковий вісник національного лісотехнічного університету України : зб. наук.-техн. праць. Львів. РВВ НЛТУ України. 2013. Вип. 23.10. С. 195-204.

50. Демчишак Н.Б. Фінансове регулювання інноваційної діяльності в Україні : монографія. Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2016. 494 с.

51. Демчишак Н.Б., Біда І.О. Пріоритети фінансового регулювання процесу генерації знань в умовах євроінтеграції // Інфраструктура ринку. 2018. Вип. 19. С. 464-470.

52. Демчишак Н.Б., Біленька В.А. Розвиток технологічних платформ як інструмент реалізації інноваційного потенціалу в Україні // Економіка та суспільство. 2018. № 16. С. 731-738.

53. Демчишак Н.Б., Богдан В.І. Інструменти фінансового регулювання розвитку стартап-індустрії в Україні // Причорноморські економічні студії. 2018. Вип. 29. Ч. 2. С. 70-75.

54. Демчишак Н.Б., Гриб В.М., Овчар О.А. Формування фінансового потенціалу та інвестиційна політика в умовах інноваційного розвитку підприємництва в Україні // Вдосконалення економіки та фінансової системи на засадах конкурентоспроможності, інноваційності та сталості: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції, Запоріжжя, 11 квітня 2020. Запоріжжя: Класичний приватний університет. С. 83-84.

55. Демчишак Н.Б., Жук Ю.І. Роль економіки знань у побудові інноваційної моделі розвитку України // Молодий вчений. 2018. № 7(59). С. 258-263.
56. Демчишак Н.Б., Овчар О.А. Краудфандинг як альтернативний інструмент залучення фінансових ресурсів в умовах відкритості економіки: іноземний досвід та перспективи використання в Україні // Формування ринкової економіки в Україні. 2018. Вип. 40. ч.1. С. 133-140.
57. Демчишак Н.Б., Овчар О.А. Нормативно-правове забезпечення формування власного капіталу підприємств в Україні // Формування ринкової економіки в Україні. 2017. Вип. 37. С. 45-51.
58. Денис О. Б. Напрямки вдосконалення дивідендної політики вітчизняних акціонерних товариств // Науковий вісник НЛТУ України. 2013. Вип. 23.1. С. 190-195.
59. Дослідження ринків. Компанія “Дагда”. “Перша хвиля IPO-буму в Україні”. [Електронний ресурс] : за даними “Дагда”. URL: http://www.dagda.com.ua/content/userfiles/pdf/IPO_itogi/p5_3.pdf. (Дата звернення: 08.03.2020).
60. Дропа Я. Б., Петрів Н. Д. Підприємства з іноземними інвестиціями як форма залучення іноземного капіталу в Україну // Молодий вчений. 2015. №8(23). ч. 2. С. 48–53.
61. Дропа Я.Б. Фінансовий аналіз: практикум. Львів: Видавничий центр ЛНУ імені Івана Франка, 2011. 179 с.
62. Економіка підприємства: навч. посібник/ За ред. д-ра екон. наук, проф. С.Ф. Покропивного. К.: КНЕУ, 2001. 457 с.
63. Євтушевський В. Західно-Європейський досвід державного регулювання корпоративного сектора // Вісник Київського нац. ун. ім. Т.Г. Шевченка. Економіка. 2008. № 101. С. 42-44.
64. Єлісеєва Л. В. Краудфандинг в Україні: проблеми та перспективи в контексті зарубіжного досвіду // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія : Економіка і менеджмент. 2017. Вип. 23(1). С. 8-11.

65. Женченко М. Краудфандинг як інноваційна бізнес-модель у видавничій галузі цифрової доби // Вісник Книжкової палати. 2016. № 10. С. 11-13.
66. Загородній А.Г. Фінансовий словник. Львів: Центр Європи, 1997. 576 с.
67. Захарченко О. Оптимізація структури фінансових ресурсів експорто-орієнтовані підприємства // Науковий вісник Одеського національного економічного університету. 2014. № 12. С. 48-61.
68. Ігнат'єва І.А. Корпоративне управління : підручник. К. : “Центр учбової літератури”, 2013. 600 с.
69. IPO та емісії єврооблігацій українських компаній [Електронний ресурс]: за даними Інформаційно-аналітичного порталу PREQVECA. URL : <http://www.preqvesa.ru/> (дата звернення: 01.12.2019).
70. Калініна А. В. Підходи до управління власним капіталом підприємства // Молодіжний науковий вісник УАБС НБУ. Серія: Економічні науки. 2012. Вип. 2. С. 132-143
71. Квач Я.П. Методологічні основи управління акціонерним капіталом // Вісник ЖДТУ. 2009. №3. С. 221-223.
72. Кириленко О.П. Фінанси : навчальний посібник. Тернопіль : Астон, 2002. 212 с.
73. Кобаль Г. Енергетична незалежність: рік розчарувань // Економічна правда [Електронний ресурс]. URL : http://www.epravda.com.ua/publications/2010/01/21/224568/view_print/ (дата звернення: 09.12.2019).
74. Коваленко Н. І. Еволюція теоретичних поглядів щодо сутності фінансових ресурсів держави // Економіка та держава. 2012. №12. С. 42– 44.
75. Козоріз М.А. Методологічні основи оцінки рівня капіталізації суб'єктів господарювання: монографія. Львів: НАН України, Ін-т регіональних досліджень, 2008. 290 с.

76. Корнєєв В. В., Прозоров Ю. В. Інструменти залучення капіталу підприємствами-емітентами акцій на закордонних фондових біржах // Фінансовий ринок. 2013. №6. С. 8–10.
77. Корнилюк А.В. Аналіз розвитку теорій структури капіталу підприємств // Проблемы материальной культуры. Экономические науки. № 2. 2013. С. 47-50.
78. Корягіна Т. В. Зарубіжний досвід державного регулювання корпоративного сектора // Агросвіт. 2010. № 18. С. 43-49.
79. Косарева І. П. Формування ефективної системи управління фінансовими ресурсами підприємства // Ефективна економіка. 2013. № 7. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2013_7_63.
80. Крамаренко Г.О. Фінансовий менеджмент : підручник. Київ : Центр учбової літератури. 2009. 518 с.
81. Кропівцова Н.І. Особливості формування фінансових ресурсів підприємства // Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг. 2011. Вип. 1. С. 261-268
82. Крупка М.І., Демчишак Н.Б. Сучасна парадигма фінансового регулювання інноваційної діяльності в Україні // Фінанси України. 2017. № 11. С. 47-64.
83. Крупка М.І., Демчишак Н.Б., Гриб В.М. Структурний аналіз інноваційної діяльності підприємств в Україні у контексті формування пріоритетів фінансового регулювання // Світ фінансів. 2019. № 3. С. 37-52.
84. Кубліков В.І. ІРО : Сучасний стан та особливості його розвитку в Україні // Управління розвитком. 2013. №14 (154). С. 54-59.
85. Кузнецова С.А. Фінанси підприємств : практикум : навчальний посібник / за загальною редакцією С.А. Кузнецової. Дніпропетровськ : Дніпропетровський університет імені Альфреда Нобеля, 2013. 254 с.
86. Кукса В. ІРО. Українські підприємства відкривають для себе прогресивний спосіб інтеграції у світову економіку // Дзеркало тижня. 2007.

№35. [Електронний ресурс]. URL: <http://dt.ua/articles/51278> (дата звернення: 10.10.2019).

87. Кулішов В.В. Економіка підприємства: теорія і практика: навчальний посібник. К.: Ніка-Центр, 2002. 216 с.

88. Курінна О. В. Теоретичні аспекти формування та використання фінансових ресурсів підприємства // Науковий вісник Академії муніципального управління. Серія : Економіка. 2013. Вип. 2. С. 140-148.

89. Кушнір С. О. Краудфандинг як одна з реальних можливостей фінансування стартапів та перспективи його розвитку в Україні // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія : Економічні науки. 2015. Вип. 13(3). С. 132-135.

90. Ладиченко К.І. Індикатори вимірювання зовнішньоторговельної відкритості національної економіки // Економічний простір. 2015. № 95. С. 16-25.

91. Лазебник Л.Л. Фінансові та інтеграційні механізми модернізації національної економіки : монографія. К. : Ін-т аграр. економіки, 2009. 480 с.

92. Леось О. Ю. Удосконалення корпоративного управління в Україні : проблеми та напрямки // Публічне адміністрування : теорія та практика. Електронний збірник наукових праць. 2013. Вип. 1(9). С. 67-73.

93. Линенко А. В. Оптимізація структури джерел фінансових ресурсів підприємства // Вісник Запорізького національного університету. Економічні науки. 2014. № 2. С. 47-55.

94. Лисенко Н.О. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник. Умань : Сочінський, 2012. 233 с.

95. Лютий І.О. Суперечності процесів фінансіалізації та їх вплив на економічне зростання в Україні // Економіка України. 2014. №4. С. 29-39.

96. Мацьків В. В. Особливості формування фінансового капіталу підприємств // Інноваційна економіка. 2014. № 1. С. 171-175.

97. Мельник М.В. Концептуальні напрямки оптимізації структури капіталу // Фінансова політика та економічне регулювання. Наукові праці НДФІ. 2010. № 1(50). С. 121-130.

98. Меренкова Л. О. Сучасні підходи щодо визначення сутності фінансових ресурсів підприємства в ринковій економіці // Вісник економіки транспорту і промисловості. 2010. №29. С. 344–347.

99. Науменкова С.В. Фінансова структура підприємства : визначення сутності та основні етапи формування // Соц.-екон.дослідж. в перехід. період. 2005. Вип 6. С.140-145.

100. Нестеренко С.С. Порівняльний аспект нормативного регулювання складових власного капіталу на підприємствах різних форм власності // Молодіжний науковий вісник УАБС НБУ. Серія: Економічні науки. 2013. Вип. 4. С. 112-124.

101. Нусінова О.В. Корпоративне управління як стратегічний фактор розвитку акціонерного товариства // Вісник КНТЕУ. 2014. №6. С. 22-27.

102. Овчар О.А. Initial public offering як інструмент мобілізації власного капіталу корпорацій // Стратегічні орієнтири розвитку економіки України : Матеріали II-гої міжнародної наукової інтернет-конференції студентів, аспірантів та молодих учених, 20-21 березня 2015, м. Львів. С. 59-60.

103. Овчар О.А. Вплив корпоративного управління на формування ефективної системи управління власним капіталом підприємства // II Міжнародна науково-практична конференція студентів, аспірантів та молодих учених “Управління інноваційними процесами в економічній системі України”. м.Львів, 27-28 листопада 2015. С. 53-54.

104. Овчар О.А. Напрямки удосконалення дивідендної політики суб'єктів господарювання в Україні // Вісник Львівського університету. Серія економічна. 2017. Вип. 54. С. 210-217.

105. Овчар О.А. Основні підходи до визначення вартості та структури капіталу // Міжнародна науково-практична конференція “Менеджмент,

підприємництво та цифрові інновації: аналіз тенденцій та науково-економічний розвиток”. м. Львів, 30 березня 2019 року. С. 84-88.

106. Овчар О.А. Формування фінансових ресурсів та активів підприємства // Всеукраїнська науково-практична конференція “Фінансова політика як складова економічного розвитку”. м. Київ, 15-16 квітня 2020 року. С. 170-172.

107. Овчар О.А. Переваги та недоліки використання власних та позикових фінансових ресурсів // Всеукраїнська науково-практична конференція “Фінанси, підприємництво та облік: національні особливості та світові тенденції”. м. Київ, 7 квітня 2018 року. С. 64-67.

108. Овчар О.А. Стан та динаміка фінансування підприємств з допомогою краудфандингу на платформі Kickstarter // Міжнародна науково-практична конференція “Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни: світовий досвід та вітчизняні реалії”. м. Дніпро, 23-24 березня 2018 року. С. 84-87.

109. Овчар О.А. Теорії структури капіталу та їх вплив на ринкову вартість підприємства // Вісник Львівського університету. Серія економічна. 2019. Вип. 56. С. 249-257.

110. Овчар О.А. Чинники формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання у відкритій економіці України // Міжнародна наукова конференція студентів, аспірантів та молодих учених “Актуальні проблеми функціонування господарської системи України”. м. Львів, 19-20 травня 2017 року. С. 97-98.

111. Опарін В.М. Фінанси (Загальна теорія): навчальний посібник / Опарін В.М. 2-ге вид., доп. і перероб. К.: КНЕУ, 2001. 240 с.

112. Осадчук С. Правові основи проведення ІРО українськими компаніями // Економічний аналіз. 2012. Т. 10(1). С. 313-316.

113. Офіційна Інтернет-сторінка Національного університету “Львівська політехніка”. URL: <http://www.minfin.gov.ua> (дата звернення: 10.04.2020).

114. Офіційна Інтернет-сторінка Міністерства фінансів України. URL: <https://www.lpnu.ua> (дата звернення: 10.02.2020).
115. Офіційна Інтернет-сторінка платформи “Спільнокошт”. URL: <https://bigggidea.com/> (дата звернення: 19.10.2019).
116. Офіційна статистична інформація міжнародної платформи бізнес інформації Statista. URL: <https://www.statista.com/statistics/310218/total-kickstarter-funding/> (дата звернення: 01.12.2019).
117. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: www.ukrstat.gov.ua (дата звернення: 20.02.2020).
118. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку [Електронний ресурс]. URL: www.nsmc.gov.ua (дата звернення: 15.05.2019).
119. Податковий кодекс України: Закон України №2755-VI від 02.12.2010 р. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2755-17>.
120. Партин Г.О. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник. Львів : Видавництво Львівської політехніки, 2011. 345 с.
121. Петик М. Оптимізація структури джерел фінансових ресурсів підприємств в Україні // Вісник Дніпропетровського національного університету залізничного транспорту імені ак. Лазаряна. 2012. Вип.3 (42). С. 201-209.
122. Петленко Ю.В. Проблеми забезпечення обіговими коштами виробничих підприємств в умовах економічної кризи // Фінанси України. 2003. №9. С. 106-109.
123. Петленко Ю.В. Удосконалення структури капіталу компанії як умова підвищення її капіталізації // Фінанси України. 2012. №3. С. 102-109.
124. Петрушенко Ю. М. Краудфандинг як інноваційний інструмент фінансування проектів соціально-економічного розвитку // Маркетинг і менеджмент інновацій. 2014. № 1. С. 172-182.
125. Підхомний О. М. Управління фінансовими ресурсами у процесі реструктуризації підприємств // Фінанси України. 2002. № 7. С. 30-38.

126. Пікалова Н. О. Економічна суть фінансових ресурсів підприємства // Ефективна економіка. 2010. № 3. Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2010_3_17.

127. Пойда-Носик Н. Н. Оцінка ефективності й оптимізація структури капіталу в системі фінансової безпеки підприємства // Фінанси України. 2010. № 10. С. 100-112.

128. Поліщук В. Аналіз власного капіталу підприємства // Молода наука Волині: пріоритети та перспективи досліджень. Волин. нац. ун-т ім. Лесі Українки. Наук. т-во студ. і аспірантів. Луцьк. 2011. Т. 3. С. 106-107.

129. Попов В.М. Напрямки оптимізації процесу управління структурою капіталу підприємства // Наукові праці КНТУ. Економічні науки. Вип. 22. ч. 1, 2012. С. 359-365.

130. Про інноваційну діяльність: Закон України від 04.07.2002 р. № 40-IV. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/40-15/card6>.

131. Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки з метою створення нових робочих місць: Закон України від 06.09.2012р. №5205-VI. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5205-17>.

132. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 р. (зі змінами та доповненнями)/ [Електронний ресурс]. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/514-17> (дата звернення: 25.04.2018).

133. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні: Закон України від 12.07.2001 р. (зі змінами та доповненнями)/ [Електронний ресурс]. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2658-14> (дата звернення: 16.12.2018).

134. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23 лютого 2006 року №3480-IV. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/page5> (дата звернення: 01.02.2019).

135. Прохорова Ю.С. Фондовий ринок України та шляхи його // Управління розвитком. 2013. №14 (154). С. 76-78.

136. Ревак І.О. Інструменти зміцнення економічної безпеки сектору ІТ України. Ефективна економіка. 2018. № 8. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=6477>).

137. Редзюк Є. Законодавче забезпечення фондового ринку України: поточні проблеми та можливості імплементації світових стандартів // Економіст. 2014. № 6. С. 13-16.

138. Рибіцька А.В. Політика управління формуванням галузевого позикового капіталу // Науковий вісник Буковинського державного фінансово-економічного університету. Економічні науки. 2013. Вип. 2. С. 57–67.

139. Рубан О. Спецпроект “Корпоративні фінанси”: Бонд. Євробонд [Електронний ресурс] // Український діловий тижневик “Контракти”. 2006. № 50. URL: <http://www.archive.kontrakty.ua>.

140. Рубаха М. Функціонування системи формування фінансового капіталу суб’єктів господарювання в Україні // Економіст. 2011. №9. С. 56 -59.

141. Рубаха М.В., Овчар О.А. Дивідендна політика як елемент системи формування та використання фінансових ресурсів суб’єкта господарювання // Молодий вчений. 2016. № 7 (34). С. 120-123.

142. Рубаха М.В., Овчар О.А. Теоретичні аспекти політики управління власним капіталом підприємства // Вісник Одеського національного університету. Економіка, 2015. Т.20. Вип.3. С. 142-145.

143. Руслан Шевчук. Юридичні аспекти на шляху до IPO на зарубіжних фондових біржах // Практика корпоративного права та М&А, Юридична фірма Spenser & Kauffmann. URL: <https://juristoff.com/news/jur-kolonka/10826-yuridichni-aspekti-na-shlyaxu-do-iro> (дата звернення: 10.12.2019).

144. Саніна О. Р. Індикатори оцінки відкритості економічної системи України // Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку: [зб. наук. пр. (спец. вип. Інст. підприємництва та перспективних технологій) / відп. ред. О.Є. Кузьмін]. Львів: Видавництво Львівської політехніки. 2011. С. 158-166.

145. Сапун Л. В. Проблеми формування інноваційної моделі розвитку економіки України // Механізм регулювання економіки. 2014. № 1. С. 212–218.
146. Селіверстова Л.С. Методологічні засади управління вартістю капіталу сучасної корпорації / Публічне адміністрування : теорія та практика. Електронний збірник наукових праць. Вип. 2(16). 2014. С. 44-51.
147. Селіверстова Л.С. Фінанси корпорацій : монографія. Київ : КНТЕУ, 2013. 319 с.
148. Сенчагов В.К. Основы финансового менеджмента: навчальний посібник. М.: Финансы и статистика, 1998. 480 с.
149. Сидяга Б.В. Проблеми формування та використання прибутку комерційних підприємств // Економіка та управління підприємствами. Вип. III (55). 2014. С. 144-152.
150. Синчак В.П. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник. Хмельницький : Хмельницький університет управління та права, 2013. 503 с.
151. Система адміністрування податків в Україні: стан, проблеми та перспективи розвитку : монографія / М.І. Крупка, В.М. Кміть, Р.Ю. Паславська, Н.Б. Демчишак. Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2017. 448 с .
152. Спільник І. В. Аналітичне підґрунтя формування дивідендної політики // Економічний аналіз : зб. наук. праць. Тернопільський національний економічний університет. Тернопіль. 2014. Том 15. № 2. С. 79-92.
153. Стащук О.В. Особливості формування дивідендної політики на підприємстві // Наукові записки. Серія “Економіка”. 2014. Вип. 23. С. 239-242.
154. Стеценко Б.С. Дивідендна політика в контексті корпоративної соціальної відповідальності : полемічні аспекти // Корпоративні фінанси. 2012. № 9. С. 59-62.
155. Стеценко Б.С. Теоретичні підходи до визначення оптимальної структури капіталу акціонерного товариства // Корпоративні фінанси. 2010. №5-6. С. 41-46.

156. Стригуль Л.С. Особливості формування та обліку власного капіталу на підприємствах різних організаційно-правових форм // Вісник НТУ “ХПІ”. 2014. № 65 (1107). С. 12-17.
157. Стругова А. Управління власним капіталом підприємства // Молода наука Волині: пріоритети та перспективи досліджень. М-во освіти і науки України. Волин. нац. ун-т ім. Лесі Українки. Луцьк. 2011. Т. 3. С. 123-124.
158. Тарасенко С.І. Дивідендна політика та вартість компанії // Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. Вип. 3 (13). 2012. С. 131-140.
159. Теслюк І. Є. Статистика фінансів: навч. посібник. Мінськ: Вища шк., 1994. 224 с.
160. Украина: Эмиссии долговых бумаг. [Електронний ресурс]: за даними “Інформаційного проекту cbonds.ru”. URL: <http://www.cbonds.info> (дата звернення: 05.02.2018).
161. Филимоненков А.С. Финансы предприятия: учеб. Пособие. К.: Ника-центр, Эльга, 2002. 280 с.
162. Философский словарь / под ред. И. Т. Фролова. 4-е изд. Москва: Политиздат, 1980. 444 с.
163. Фінанси підприємств: навч. посіб. для студ. екон. спец. / М.М. Александрова, Н.Г. Виговська, Г.Г. Кірейцев та ін. К.: ЦУЛ, 2002. 268 с.
164. Фінанси підприємств: підручник / А.М. Подерьогін, М.Д. Білик, Л.Д. Буряк. К.:КНЕУ, 2006. 552 с.
165. Фоменко А. О. Сучасні умови розвитку краудфандингу в Україні // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. 2013. № 3. С. 93-96
166. Формування фінансового потенціалу інвестиційної діяльності в економіці України : монографія / [М.І. Крупка, Д.В. Ванькович, Н.Б. Демчишак, М.І. Кульчицький]. Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2011. 404 с.
167. Хамініч С. Ю. Управління акціонерним капіталом у промисловості // Екон. вісн. ун-ту. 2013. Вип. 20/1. С. 66-69.

168. Хрущ Н.А. Аналіз сучасних підходів до визначення сутності фінансових ресурсів підприємства // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. 2015. № 3. т. 3. С. 274-277.

169. Худік О. А. Корпоративне управління як система відносин учасників діяльності // Вісник КНТЕУ. №2. 2013. С. 58-69.

170. Черпак А.Є. Методичні підходи до оцінки якості побудови системи корпоративного управління акціонерного товариства // Стратегія економічного розвитку України. 2014. №34. С. 141-147.

171. Чиж Н.М. Особливості управління структурою власного капіталу акціонерних товариств // Економічний форум. 2014. Вип. 1. С. 5-10.

172. Шершньова З. Є. Стратегічне управління : підручник. [2-ге вид., перероб. і доп.]. К. : КНЕУ, 2004. 699 с.

173. Шурпенкова Р. К. Аналіз статутного капіталу як основного джерела фінансування підприємств // Регіональна економіка. 2011. № 4. С. 125-131.

174. Щербань О. Д., Насібова О. В., Сухоруков Р. В. Методи регулювання та оптимізації структури капіталу підприємства // Економіка та держава. 2017. № 12. С. 82–88.

175. Ямко П.Ю. Світовий досвід удосконалення механізму оподаткування капіталу та шляхи його використання в Україні // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. 2012. № 6. С. 106-112.

176. Boronos V., Shkarupa O., Demchyshak N., Sineviciene L., Kubakh T. Strategic orientation of innovative activity regulation: Ukraine and EU integration process // Financial and credit activity: problems of theory and practice. 2020. № 1. pp. 307-318.

177. Ivashchenko A., Polishchuk Y. et al. The Ways for Implementation of ICO European Best Practices for SMEs in Ukraine // Economic Annals XXI. 2018. Vol. 169. Is. 2. P. 67-71. URL: <http://soskin.info/userfiles/file/Economic-Annals-pdf/DOI/ea-V169-13.pdf>.

178. Ivashchenko A., Polishchuk Ye., Britchenko I., Dyba M., Sybirianska Yu., Vasylyshen Yu. Fintech platforms in SME's financing: EU experience and ways

of their application in Ukraine // Investment Management and Financial Innovations 2018. Vol. 15, Is. 3. P. 83-96.

179. Mokrytska N. P., Dolynska M. S., Revak I. O. Financing of Public Works as a Form of Temporary Legal Employment of Unemployed Citizens in Ukraine. International Journal of Economics & Business Administration. 2019. Vol. VII, Is. 2, P. 237–248. URL: <https://ijeba.com/journal/240/download>.

180. Freeman, C. (1995). The National System of Innovation in Historical Perspective. Cambridge Journal of Economics. 19 (1), p. 5–24.

181. Fukuyama, F. (1995). Trust: The Social Virtues and the Creation of Prosperity. New York, Free Press, 457 pp.

182. Kahneman, D., Knetsch, J. & Thaler, R. (1990). Experimental Tests of the Endowment effect and the Coase Theorem. Journal of Political Economy. 98(6), p. 1325–1350.

183. Krupka M.I., Rushchyshyn M.O. Financial resources of enterprises and the ways of optimizing them in modern conditions // Wschodnioeuropejskie Czasopismo Naukowe (East European Scientific Journal). 2020. #4(56), T. 3, P. 40–46.

184. Krupka M., Yehorycheva S., Gudz T., Kolodiziev O., Tarasevych N. The role of the banking system in supporting the financial equilibrium of the enterprises: the case of Ukraine // Banks and Bank Systems. 2019. Issue 4. C. 190–202.

185. Lundvall, B.-A. (1992). National Innovation Systems: Towards a Theory of Innovation and Interactive Learning. London, Printer, 317 p.

186. Nelson, R. (1993). National Innovation Systems. A Comparative Analysis. Oxford, Oxford University Press, 560 p.

187. North, D. C. (1990) Institutions, Institutional Change and Economic Performance. Cambridge, Cambridge University Press, 152 pp.

188. Ogawa, S. & Piller, F. (2006). Reducing the Risks of New Product Development. MIT Sloan Management Review. 47 (2), p. 65-71.

189. Ovchar O. The methodology of risk assessment for the formation and realization of innovative enterprises' financial potential under the conditions of open economy of Ukraine. Polish journal of science. №26 (2020. VOL. 2. p. 7-10

190. Peters, S. (2006). National Systems of Innovation: Creating High-Technology Industries. New York, Palgrave Macmillan, 266 pp.

191. Pidkhomnyi, O., Demchyshak, N.& Dropa, Ya. (2019). Confidence as the national economy pricing factor: the case of Ukraine. *Espacios*. 40(20), 21. Retrieved from: <https://www.revistaespacios.com/a19v40n20/19402021.html>.

192. Pidkhomnyi, O., Demchyshak, N. & Dropa, Ya. (2019). Population financial activity in the formation of indicators for public confidence level and shadow economy risks: the case of Ukraine. *Espacios*. 40(38), p. 16. Retrieved from: <https://www.revistaespacios.com/a19v40n38/19403816.html>.

193. Schumpeter, J.A. [1911] (2008). *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest and the Business Cycle*, translated from the German by Redvers Opie, New Brunswick (U.S.A) and London (U.K.): Transaction Publishers.

194. Thaler, R. & Cass, R. (2008). *Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness*. New Haven, Yale University Press, 293 pp.

195. Tversky, A. & Kahneman, D. (1992). Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*. 5(4), p. 297–323.

ДОДАТКИ

Додаток А

Основні показники діяльності суб'єктів господарювання в Україні

	2010	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Кількість суб'єктів господарювання, усього, одиниць	2183928	1722070	1932161	1974318	1865530	1805059	1839593
підприємства, усього, одиниць	378810	393327	341001	343440	306369	338256	355877
відсотків до загальної кількості суб'єктів	17,3	22,8	17,6	17,4	16,4	18,7	19,3
на 10 тис. осіб наявного населення, одиниць	83	86	79	80	72	80	84
фізичні особи-підприємці, усього, одиниць	1805118	1328743	1591160	1630878	1559161	1466803	1483716
відсотків до загальної кількості суб'єктів	82,7	77,2	82,4	82,6	83,6	81,3	80,7
на 10 тис. осіб наявного населення, одиниць	394	292	370	381	365	345	351
Кількість зайнятих працівників							
Усього, тис. осіб	10772,7	9729,1	8796,7	8180,0	8108,3	8141,0	8532,5
підприємства							
усього, тис. осіб	7958,2	7406,5	6298,5	5889,7	5801,1	5812,9	5959,5
відсотків до загальної кількості зайнятих працівників	73,9	76,1	71,6	72,0	71,5	71,4	69,8
фізичні особи-підприємці, тис. осіб	2814,5	2322,6	2498,2	2290,3	2307,2	2328,1	2573,0
відсотків до загальної кількості зайнятих працівників	26,1	23,9	28,4	28,0	28,5	28,6	30,2
Кількість найманих працівників, усього, тис. осіб	8845,8	8279,4	7100,0	6437,6	6461,9	6575,9	6959,9
підприємства, усього, тис. осіб	7836,4	7285,6	6193,0	5778,1	5713,9	5714,6	5870,6
відсотків до загальної кількості зайнятих працівників	88,6	88,0	87,2	89,8	88,4	86,9	84,3
фізичні особи-підприємці, тис. осіб	1009,4	993,8	907,0	659,5	748,0	861,3	1089,3
відсотків до загальної кількості зайнятих працівників	11,4	12,0	12,8	10,2	11,6	13,1	15,7
Витрати на персонал, млн.грн	...	400796,7	377452,4	411262,3	455473,7	594872,7	758739,5
підприємства, млн.грн	263803,2	378223,2	354424,9	392558,1	434790,1	569937,3	727110,1
відсотків до загальних витрат на персонал	...	94,4	93,9	95,5	95,5	95,8	95,8
фізичні особи-підприємці, млн.грн	...	22573,5	23027,5	18704,2	20683,6	24935,4	31629,4
відсотків до загальних витрат на персонал	...	5,6	6,1	4,5	4,5	4,2	4,2
Обсяг реалізованої продукції (товарів, послуг), млн.грн	3596646,4	4334453,1	4459702,2	5556540,4	6726739,8	8312271,9	9966804,5
підприємства, млн.грн	3366228,2	4050215,0	4170659,9	5159067,1	6237535,2	7707935,2	9206049,5
відсотків до загального обсягу реалізованої продукції, товарів, послуг	93,6	93,4	93,5	92,8	92,7	92,7	92,4
фізичні особи-підприємці, млн.грн	230418,2	284238,1	289042,3	397473,3	489204,6	604336,7	760755,0
відсотків до загального обсягу реалізованої продукції (товарів, послуг)	6,4	6,6	6,5	7,2	7,3	7,3	7,6

Джерело: складено автором на основі [117].

Додаток Б

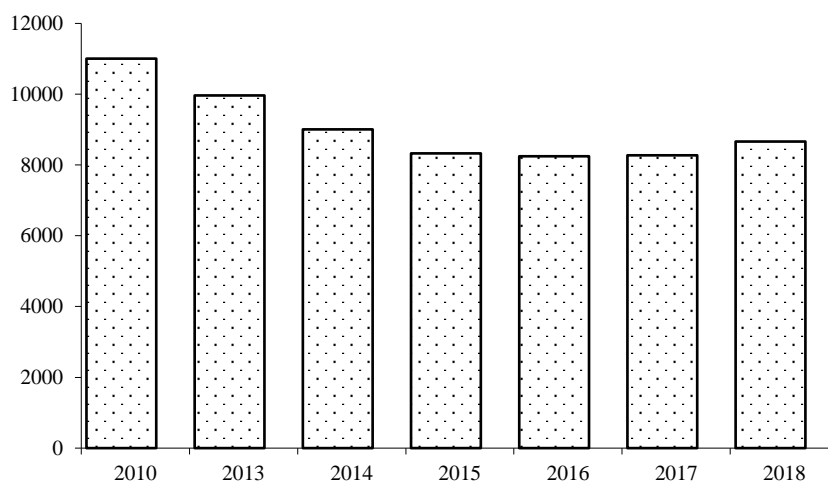


Рис. Б. 1. Кількість зайнятих працівників у суб'єктів господарювання в Україні

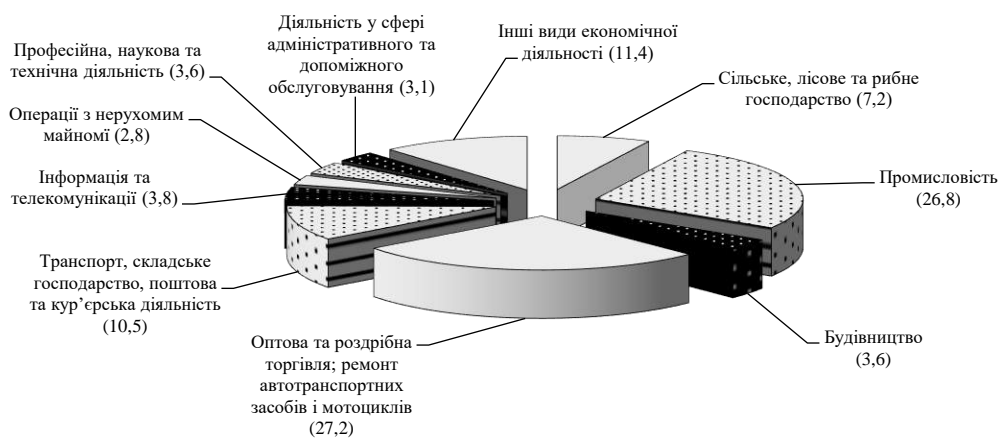


Рис. Б.2. Кількість зайнятих працівників у суб'єктів господарювання за видами економічної діяльності у 2018 р.

Джерело: побудовано на основі [117].

Додаток В

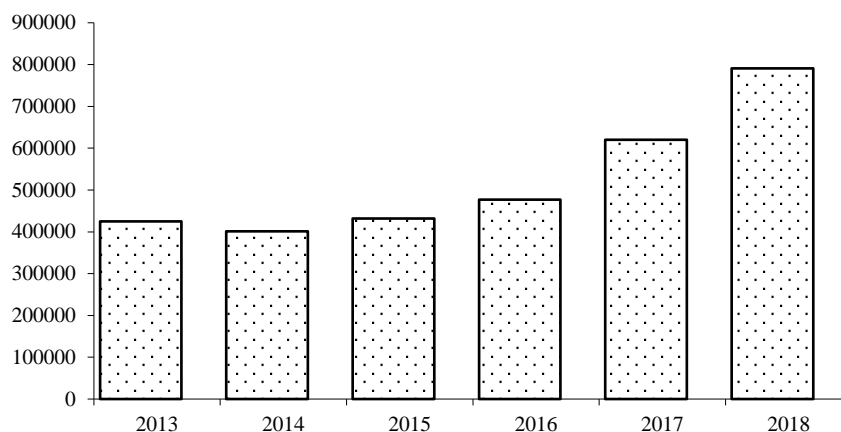


Рис. В.1. Витрати на персонал суб'єктів господарювання в Україні

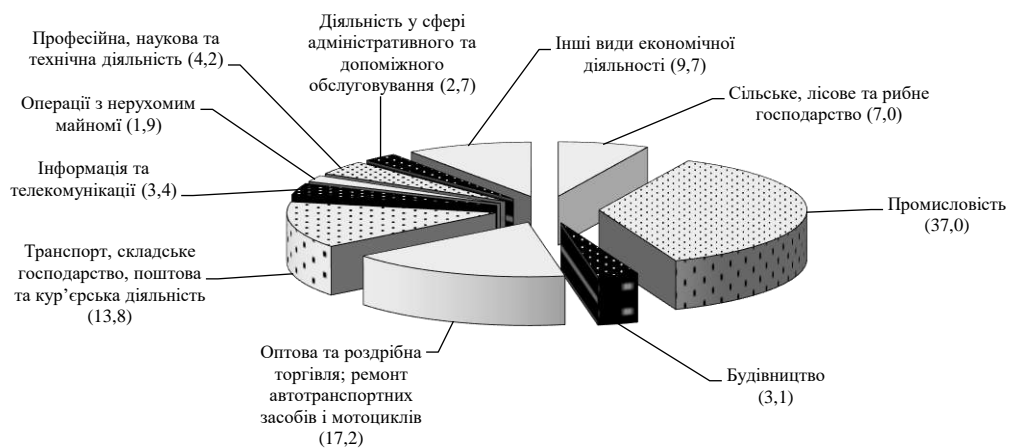


Рис. В.2. Витрати на персонал суб'єктів господарювання за видами економічної діяльності за 2018 рік

Джерело: побудовано на основі [117].

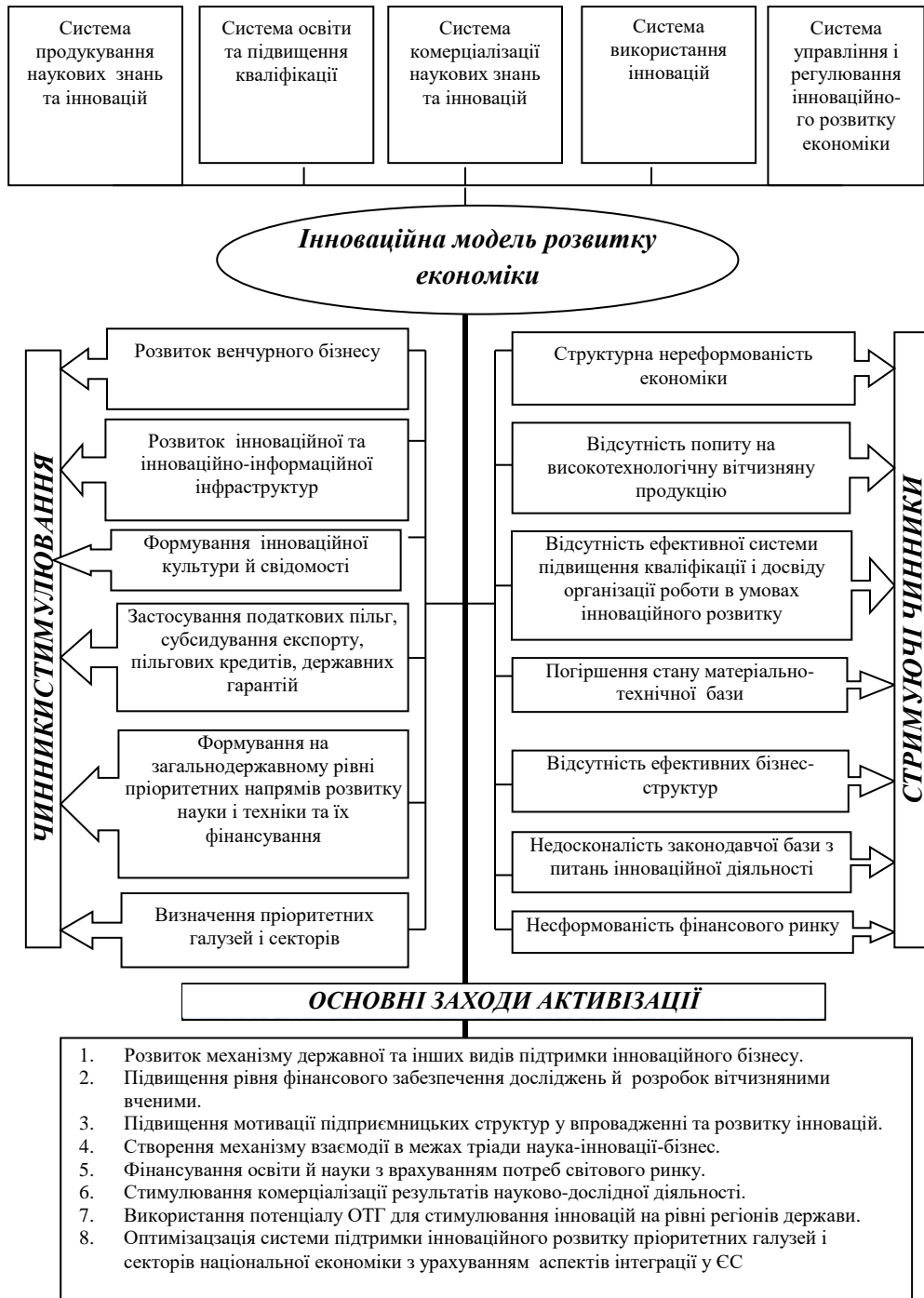
Додаток Д

Питома вага обсягу реалізованої продукції (товарів, послуг) суб'єктів господарювання за видами економічної діяльності, %

	Роки	З урахуванням банків		Без урахування банків	
		усього	з них у ФОП	усього	з них у ФОП
Усього	2010	100,0	100,0	100,0	100,0
	2013	100,0	100,0	100,0	100,0
	2014	100,0	100,0	100,0	100,0
	2015	100,0	100,0	100,0	100,0
	2016	100,0	100,0	100,0	100,0
	2017	100,0	100,0	100,0	100,0
	2018	100,0	100,0	100,0	100,0
Сільське, лісове та рибне господарство	2010	2,8	1,6	2,9	1,6
	2013	3,7	1,8	3,8	1,8
	2014	4,8	2,2	4,9	2,2
	2015	6,5	2,4	6,7	2,4
	2016	6,0	2,3	6,2	2,3
	2017	5,5	2,2	5,6	2,2
	2018	5,3	2,0	5,4	2,0
Промисловість	2010	31,8	6,3	32,6	6,3
	2013	33,7	7,3	34,5	7,3
	2014	34,0	7,3	35,1	7,3
	2015	33,6	7,6	34,5	7,6
	2016	34,1	7,6	34,8	7,6
	2017	33,8	7,4	34,4	7,4
	2018	32,6	7,1	33,1	7,1
Оптова та роздрібна торгівля	2010	42,1	64,7	43,2	64,7
	2013	40,2	59,9	41,1	59,9
	2014	39,0	57,4	40,3	57,4
	2015	37,8	51,8	38,9	51,8
	2016	38,2	49,7	39,1	49,7
	2017	39,6	47,9	40,3	47,9
	2018	40,5	45,4	41,2	45,4
Фінансова та страхова діяльність	2010	7,2	1,5	4,7	1,5
	2013	4,4	0,5	2,2	0,5
	2014	4,5	0,5	1,3	0,5
	2015	4,1	0,6	1,4	0,6
	2016	3,1	0,6	0,9	0,6
	2017	2,6	0,5	0,8	0,5
	2018	2,8	0,5	1,0	0,5
Інформація та телекомунікації	2010	2,0	3,1	2,0	3,1
	2013	2,1	4,9	2,2	4,9
	2014	2,3	7,5	2,4	7,5
	2015	2,5	10,3	2,6	10,3
	2016	2,6	11,8	2,6	11,8
	2017	2,6	12,9	2,6	12,9
	2018	2,7	14,3	2,8	14,3
Професійна, наукова та технічна діяльність	2010	4,1	3,3	4,2	3,3
	2013	3,7	4,2	3,8	4,2
	2014	3,5	4,9	3,6	4,9
	2015	3,6	6,5	3,7	6,5
	2016	4,0	6,6	4,1	6,6
	2017	3,9	6,9	3,9	6,9
	2018	3,7	7,2	3,8	7,2

Джерело: складено автором на основі [117].

Інноваційна модель розвитку економіки України: стримуючі чинники й пріоритети активізації формування



Джерело: побудовано автором на основі [145, с. 212-218]

АНКЕТА*

для оцінки ризиків, пов'язаних із формуванням й реалізацією фінансового потенціалу інноваційних підприємств в умовах відкритості економіки України

Шановний респонденте!

Це опитування проводиться з метою оцінки ризиків в Україні та для подальшого з'ясування їх впливу на процес формування та реалізації фінансового потенціалу інноваційних підприємств в умовах зростання рівня відкритості національної економіки.

Нижче наведено 5 груп ризиків, кожна із зазначених груп містить 5 чинників для оцінки пов'язаного із ними рівня ризику.

Просимо Вас оцінити ризики за 20-бальною шкалою за кожним із 5 чинників в розріз 5 груп ризиків з виставленням відповідної кількості балів за принципом: вищий бал - нижчий рівень ризику, пов'язаний із відповідним чинником, і навпаки, використовуючи наступну бальну шкалу:

- сприятлива ситуація – 16-20 балів;
- прийнятна ситуація – 11-15 балів;
- несприятлива ситуація – 6-10 балів;
- неприйнятна ситуація – 0-5 балів.

Будь ласка, уважно перегляньте наведені нижче групи ризиків. Біля кожного із чинників відповідної групи проставте певну кількість балів, що відповідає вашій оцінці, наприклад:

⑩ рівень довіри інвесторів до країни в світі.

Групи ризиків:

Продовження додатка Ж

1. Інституційно-правові:
 - рівень довіри інвесторів до країни в світі
 - інституційна урегульованість бізнесових відносин
 - сприятливість/несприятливість правових режимів для інвестування
 - відповідність/невідповідність міжнародним стандартам та критеріям якості
 - інституційна інтегрованість у глобальні фінансові структури

2. Соціально-культурні:
 - екологія та демографічний стан в країні
 - трудові відносини й міграція робочої сили
 - економічна культура
 - менталітет бізнесу та традиції його ведення
 - недоторканість приватної власності та загрози рейдерства

3. Торгівельні та інфраструктурні:
 - структура експорту та імпорту
 - галузево-секторальні особливості у торгівлі
 - стимулювання фінансування пріоритетних для країни виробництв
 - фінансово-кредитна інфраструктура у кредитуванні бізнесу
 - якість інфраструктурних об'єктів в державі (аеропорти, морські порти, інші види сполучення)

4. Фінансово-інвестиційні:
 - стійкість економічного зростання
 - ефективність фіскальних й монетарних заходів
 - частка інноваційних підприємств

Продовження додатка Ж

- розвиток креативних індустрій й структурна ефективність економіки
- участь у перерозподілі глобальних інвестиційних потоків

5. Цифрові та науково-технологічні:

- кібератаки й захищеність інформації
- рівень розвитку діджитал-економіки в країні
- участь у трансфері технологій
- залучення фінансових ресурсів у/за рахунок наукових досліджень й розробок підприємствами
- міжнародна мобільність бізнесу в країні, наявність й захист (патентування) винаходів.

Ваші пропозиції щодо вдосконалення методики, інші думки, зауваження

Просимо вказати наступну інформацію про себе:

- вік _____
- країна проживання _____
- регіон _____
- місце роботи _____
- посада _____

Вдячні за співпрацю!

* Джерело: розроблено автором.

Додаток 3



Рис. 3.1. Узагальнення теоретичних підходів до обґрунтування дивідендної політики закордонними вченими

Джерело: [34, с. 47].

Узагальнення основних типів дивідендної політики та їх переваг і недоліків

Характеристика	Переваги	Недоліки
1. Політика стабільного розміру дивідендних виплат		
Передбачає виплату незмінної їх суми протягом тривалого періоду (при високих темпах інфляції сума дивідендних виплат коректується на індекс інфляції).	Надійність, яка створює почуття впевненості в акціонерів у незмінності розміру поточного доходу незалежно від різних обставин, визначає стабільність котирування акцій на фондовому ринку.	Слабкий зв'язок з фінансовими результатами діяльності підприємства, відповідно у періоди несприятливої кон'юнктури та низького розміру формованого прибутку інвестиційна діяльність може бути зведена до нуля.
2. Політика мінімального стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди		
Така дивідендна політика дає найбільший ефект на підприємствах з нестабільним у динаміці розміром формування прибутку.	Стабільна гарантована виплата дивідендів у мінімально передбаченому розмірі при високому зв'язку з фінансовими результатами діяльності підприємства, що дозволяє збільшувати розмір дивідендів у періоди сприятливої господарської кон'юнктури, не знижуючи при цьому рівень інвестиційної активності.	При тривалій виплаті мінімальних розмірів дивідендів інвестиційна привабливість акцій компанії знижується і, відповідно, падає їх ринкова вартість.
3. Політика стабільного рівня дивідендів		
Передбачає встановлення довготривалого нормативного коефіцієнта дивідендних виплат відносно суми прибутку	Простота її формування та тісний зв'язок з розміром формованого прибутку.	Нестабільність розмірів дивідендних виплат на акцію, що визначається нестабільністю суми формованого прибутку.
4. Політика постійного зростання розміру дивідендів		
Передбачає стабільне зростання рівня дивідендних виплат у розрахунку на одну акцію.	Забезпечення високої ринкової вартості акцій компанії і формування її позитивного іміджу у потенційних інвесторів при додаткових емісіях.	Відсутність гнучкості в її проведенні та постійне зростання фінансової напруженості – якщо темп зростання коефіцієнта дивідендних виплат зростає, то інвестиційна активність скорочується, а коефіцієнти фінансової стійкості знижуються.

Джерело: [40, с. 559].

**Матриця зв'язку факторів формування дивідендної політики
та варіантів її реалізації**

Методика Фактори	Залишкова	Стабільного розміру дивідендів	Стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди	Стабільного рівня дивідендних виплат	Постійного зростання дивідендів
Правові (законодавчі) обмеження	Порядок формування резервного капіталу	Порядок формування резервного капіталу	Порядок формування резервного капіталу	Порядок формування резервного капіталу	Порядок формування резервного капіталу
Податкові обмеження	Подвійне оподаткування	Подвійне оподаткування	Подвійне оподаткування	Подвійне оподаткування	Подвійне оподаткування
Клієнтурний ефект	Наявність акціонерів із значним пакетом акцій	Наявність акціонерів із значним пакетом акцій	Наявність дрібних інвесторів	Є дрібні акціонери і акціонери з великим пакетом акцій	Переважають дрібні інвестори
Інвестиційна активність	Акціонерне товариство має значну інвестиційну програму	Активність інвестиційної діяльності є залежною від динаміки фінансових результатів	Акціонерне товариство має високу інвестиційну активність	Інвестиційна активність змінюється відповідно до динаміки прибутку	Інвестиційна активність знижується
Доступність джерел фінансування	Зовнішні джерела фінансування обмежені і мають значну вартість	Вартість позикового капіталу є нижчою за середньозважену вартість власного капіталу	Вартість позикового капіталу є нижчою за середньозважену вартість власного капіталу	Вартість позикового капіталу є нижчою за середньозважену вартість власного капіталу	Вартість позикових джерел є низькою
Оновлення матеріально-технічної бази	Значна частка капіталу спрямована на завершення інвестиційних проектів	Ринкові обмеження щодо обсягів операційної діяльності	Динамічний розвиток діяльності	Умови та результати діяльності мають стабільний характер	Ринкові обмеження щодо обсягів операційної діяльності
Етапи життєвого циклу	Поява; старіння	Поява; зрілість; старіння	Зростання; зрілість; старіння	Зрілість	Зростання; зрілість

Джерело: [152, с. 88].



Рис. М.1. Формування ефективної дивідендної політики на основі взаємодії всіх учасників корпоративних відносин

Джерело: [34, с. 49].

Додаток Н

Види краудфандингу залежно від винагороди для учасників

Вид	Характеристика та досвід застосування
Із відсутністю винагороди	<p>Пожертвування зазвичай є добровільними актами, зробленими на основі альтруїзму та без будь-яких зобов'язань для одержувача. Найчастіше ця модель застосовується в соціальних, політичних і медичних проектах (збір коштів на допомогу в лікуванні захворювання або на діяльність благодійної організації). Як приклади таких платформ можна навести http://www.betterplace.org/de в Німеччині, http://respekt.net в Австрії, dobro.mail.ru в Росії. До 2012 року цей напрям був домінантним у рамках застосування краудфандингу</p>
Із нефінансовою винагородою	<p>Наразі це найпоширеніша за кількістю платформ модель краудфандингу. Вона зарекомендувала себе як ефективний інструмент збору коштів на будь-які проекти, починаючи від креативного дизайну і закінчуючи складними технологічними продуктами. Головною особливістю цієї моделі є надання нефінансової винагороди у відповідь на підтримку. Нефінансова винагорода може виражатися у вигляді записаного альбому, запрошення на концерт, згадки в титрах, першого зразка виробленого продукту, автографа й усього того, на що вистачить уяви автора проекту. Окремим випадком схеми нефінансової винагороди є модель попереднього замовлення. У цій концепції винагородою може бути сам продукт. Наприклад, книга, фільм, музичний альбом, програмне забезпечення, новий гаджет тощо. Автори таких проектів обіцяють доставити продукт відразу після його виробництва. Найуспішнішою платформою, що працює за принципом нефінансової винагороди на основі моделі попередніх замовлень, є майданчик <i>Kickstarter</i> (кікстартер), який лише за 2012 рік зібрав 320 млн дол.</p>
З фінансовою винагородою (краудінвестинг)	<p>Основною характеристикою краудінвестингу, що відрізняє його від інших форм краудфандингу, є наявність фінансової винагороди, яку отримує спонсор (у цьому випадку – вже інвестор) в обмін на свою підтримку. Три основні форми краудінвестингу:</p> <p>а) модель роялті. Ця модель є логічним продовженням схеми нефінансової винагороди. Крім нефінансових бонусів і різних заохочень, спонсор (інвестор) отримує частку від доходів або прибутку проекту, який фінансує. Цей підхід активно практикується у сфері фінансування музики (<i>SonicAngel</i>), розроблення ігор (<i>LookAtMyGame</i>), фільмів (<i>Slated</i>) і т. д. Підхід роялті є досить перспективним, оскільки дозволяє, з одного боку, зберегти елемент причетності й залученості учасника краудфандингу, а з іншого – фінансово його мотивувати</p> <p>б) народне кредитування. Лідер за кількістю залучених коштів та предмет пильної уваги фахівців. Як основну перевагу для кредиторів виділяють більш високі прибутки й саму можливість надання позики в дуже широкому спектрі галузей. Позичальник виграв завдяки більш низьким тарифам і зручності отримання кредиту. Ключовою характеристикою такої форми краудінвестингу є наявність чіткого графіка повернення позикового капіталу інвесторам. Тобто інвестор заздалегідь має всю інформацію про те, коли він отримає назад свої вкладення разом із обумовленим процентом. Джерелом фінансування є винятково кошти фізичних осіб.</p>

	<p>Народне кредитування ділиться на два підвиди – фінансування юридичних осіб та фінансування фізичних осіб. Платформ, що працюють у сегменті кредитування юридичних осіб, менше, однак обсяг акумульованих коштів більший. Зокрема, лідер ринку Великої Британії платформа <i>Funding Circle</i> за 2012 рік допомогла залучити від фізичних осіб більше 250 млн дол.</p> <p>Кредитування фізичних осіб може існувати у вигляді народного кредитування і у вигляді P2P кредитування, коли позичальник спілкується з безпосереднім кредитором. Краудфандинговий майданчик у цьому разі є посередником і певною мірою гарантом усієї процедури. Першою краудфандинговою платформою, що працює за принципом кредитування, стала британська <i>Zopa</i>. Серед інших успішних проектів можна також виділити <i>Smava</i> в Німеччині, <i>Babyloan</i> у Франції та багато інших платформ. Лідером ринку є американська платформа <i>Lending Club</i>, яка з початку 2007 року по жовтень 2013 року збрала понад 2,7 млрд дол. У 2013 році корпорація Google оголосила про купівлю міноритарного пакета акцій платформи <i>Lending Club</i>, тим самим сигналізуючи про перспективність цього підходу.</p> <p>Окремим випадком кредитування фізичних осіб є модель соціального кредитування. Вона характеризується мінімальними відсотками за кредитом або їх повною відсутністю. Основне призначення подібних кредитів – це надання допомоги бідним верствам населення, у першу чергу в країнах, що розвиваються. Найбільшим представником цієї моделі є платформа <i>KIVA</i>, через яку пройшло понад 500 млн дол. кредитів. У цьому підході йдеться саме про кредити, а не про благодійність. Отримані позики необхідно повертати</p> <p>в) акціонерний краудфандинг. Одна з найбільш інноваційних форм краудфандингу, де як винагороду спонсор (інвестор) отримує частину власності, акції підприємства, дивіденди або право голосування на загальних зборах акціонерів. Але поряд із інноваційною формою краудфандингу цей підхід є водночас і найбільш обговорюваним та суперечливим, тому що зачіпає організаційно-правову форму підприємства й пов'язаний із підвищеним ризиком для інвесторів. Очікувалося, що у Сполучених Штатах Америки з 2013 року (після підписання Президентом Б. Обамою акта JOBS у квітні 2012 року) краудфандингові платформи зможуть на легальній основі пропонувати цю форму краудфандингу неакредитованим інвесторам (тобто пересічним громадянам). Проте комісія із цінних паперів і вкладів SEC (<i>Securities and Exchange Commission</i>) досі не опублікувала директиви, що дозволяють такий вид інвестування.</p> <p>У Європі акціонерний краудфандинг повною мірою використовує правову свободу. Одним із успішних прикладів є британський проект <i>Seedrs</i>, який спеціалізується винятково на акціонерному краудфандингу. Важливою віхою подальшого розвитку цього виду краудфандингу стало прийняття закону в Італії, який легалізує цей спосіб інвестування для стартапів</p>
--	--

Джерело: [124, с. 175].

СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧА

Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:

1. Овчар О.А., Рубаха М.В. Теоретичні аспекти політики управління власним капіталом підприємства // Вісник Одеського національного університету. Економіка. 2015. Т. 20. Вип. 3. С. 142-145. – 0,6 д.а. *(особистий внесок автора – 0,3 д.а., де обґрунтовано сутність політики управління власним капіталом)*.
2. Демчишак Н.Б., Овчар О.А. Нормативно-правове забезпечення формування власного капіталу підприємств в Україні // Формування ринкової економіки в Україні. 2017. Вип. 37. С. 45-51. – 0,6 д.а. *(особистий внесок автора – 0,2 д.а., де розкрито інституційні аспекти формування власного капіталу)*.
3. Демчишак Н.Б., Овчар О.А. Краудфандинг як альтернативний інструмент залучення фінансових ресурсів в умовах відкритості економіки: іноземний досвід та перспективи використання в Україні // Формування ринкової економіки в Україні. 2018. Вип. 40. ч.1. С. 133-140. – 0,6 д.а. *(особистий внесок автора – 0,3 д.а., де обґрунтовано пріоритети імплементації іноземного досвіду використання краудфандингу у вітчизняних умовах)*.
4. Овчар О.А. Напрямки удосконалення дивідендної політики суб'єктів господарювання в Україні // Вісник Львівського університету. Серія економічна. 2017. Вип. 54. С. 210-217. – 0,6 д.а.
5. Овчар О.А. Теорії структури капіталу та їх вплив на ринкову вартість підприємства // Вісник Львівського університету. Серія економічна. 2019. Вип. 56. С. 249-257. – 0,7 д.а.
6. Ovchar O. The methodology of risk assessment for the formation and realization of innovative enterprises' financial potential under the conditions of open economy of Ukraine. Polish Journal of Science. 2020. Vol. 2. P. 7-10. – 0,5 д.а.

Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:

7. Овчар О.А., Рубаха М.В. Дивідендна політика як елемент системи формування та використання фінансових ресурсів суб'єкта господарювання // Молодий вчений. 2016. № 7 (34). С. 120-123. – 0,5 д.а. *(особистий внесок автора – 0,25 д.а., де розкрито основні засади формування дивідендної політики)*.
8. Овчар О.А. Initial public offering як інструмент мобілізації власного капіталу корпорацій // Стратегічні орієнтири розвитку економіки України. Матеріали II-ої міжнародної наукової інтернет-конференції студентів, аспірантів та молодих учених, м. Львів, 20-21 березня 2015. С. 59-60. – 0,1 д.а.
9. Овчар О.А. Вплив корпоративного управління на формування ефективної системи управління власним капіталом підприємства // Матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих учених “Управління інноваційними процесами в економічній системі України”, м.Львів, 27-28 листопада 2015. С. 53-54. – 0,1 д.а.
10. Овчар О.А. Чинники формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання у відкритій економіці України // Матеріали Міжнародної наукової конференції студентів, аспірантів та молодих учених “Актуальні проблеми функціонування господарської системи України”, м. Львів, 19 – 20 травня 2017. С. 97-98. – 0,12 д.а.
11. Овчар О.А. Стан та динаміка фінансування підприємств з допомогою краудфандингу на платформі Kickstarter // Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції “Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни: світовий досвід та вітчизняні реалії”, м. Дніпро, 23-24 березня 2018. С. 84-87. – 0,1 д.а.
12. Овчар О.А. Переваги та недоліки використання власних та позикових фінансових ресурсів // Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції “Фінанси, підприємництво та облік: національні особливості та світові тенденції”, м. Київ, 7 квітня 2018. С. 64-67. – 0,15 д.а.
13. Овчар О.А. Основні підходи до визначення вартості та структури капіталу // Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції

“Менеджмент, підприємництво та цифрові інновації: аналіз тенденцій та науково-економічний розвиток”, м. Львів, 30 березня 2019. С. 84-88. – 0,2 д.а.

14. Овчар О.А. Формування фінансових ресурсів та активів підприємства // Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції “Фінансова політика як складова економічного розвитку”, м. Київ, 15-16 квітня 2020. С. 170-172. – 0,11 д.а.

15. Демчишак Н.Б., Гриб В.М., Овчар О.А. Формування фінансового потенціалу та інвестиційна політика в умовах інноваційного розвитку підприємництва в Україні // Вдосконалення економіки та фінансової системи на засадах конкурентоспроможності, інноваційності та сталості: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції. Запоріжжя: Класичний приватний університет, 11 квітня 2020. С. 83. – 0,1 д.а. *(автору належить 0,04 д.а., де розкрито сутнісні характеристики фінансового потенціалу).*

ВІДОМОСТІ ПРО АПРОБАЦІЮ РЕЗУЛЬТАТІВ ДИСЕРТАЦІЇ

1. II-га міжнародна наукова інтернет-конференція студентів, аспірантів та молодих учених “Стратегічні орієнтири розвитку економіки України” (20-21 березня 2015, м. Львів, очна форма участі).

2. II Міжнародна науково-практична конференція студентів, аспірантів та молодих учених “Управління інноваційними процесами в економічній системі України” (27-28 листопада 2015, м. Львів, очна форма участі).

3. Міжнародна наукова конференція студентів, аспірантів та молодих учених “Актуальні проблеми функціонування господарської системи України” (19 – 20 травня 2017 року, м. Львів, очна форма участі).

4. Міжнародна науково-практична конференція “Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни: світовий досвід та вітчизняні реалії” (23-24 березня 2018 року, м. Львів, заочна форма участі).

5. Всеукраїнська науково-практична конференція “Фінанси, підприємництво та облік: національні особливості та світові тенденції” (7 квітня 2018 року, м. Київ, заочна форма участі).

6. Міжнародна науково-практична конференція “Менеджмент, підприємництво та цифрові інновації: аналіз тенденцій та науково-економічний розвиток” (30 березня 2019 року, м. Львів, очна форма участі).

7. Всеукраїнська науково-практична конференція “Фінансова політика як складова економічного розвитку” (15-16 квітня 2020 року, м. Київ, заочна форма участі).

8. Міжнародна науково-практична конференція “Вдосконалення економіки та фінансової системи на засадах конкурентоспроможності, інноваційності та сталості” (11 квітня 2020, м. Запоріжжя, заочна форма участі).



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
 MINISTRY OF EDUCATION AND SCIENCE OF UKRAINE
 ЛЬВІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ІВАНА ФРАНКА
 IVAN FRANKO NATIONAL UNIVERSITY OF LVIV

вул. Університетська, 1, м. Львів, 79000, Україна
 тел./факс (032) 261-60-48, тел. 260-34-02
<http://www.lnu.edu.ua>, e-mail: lnu@lnu.edu.ua
 Код ЗКПО 02070987 Державна Казначейська служба України
 МФО 820172, р.р. UA 468201720343101002200001061
 № свідоцтва 17701483, ін. под. № 020709813029
 Валютний рахунок UA 118201720343661002300001061,
 UA 058201720343691001300001061 в Укресімбанку
 м. Львів МФО 322313
 № 1638-Н від 02.07.2020

1, Universytetska Str., Lviv, 79000, Ukraine
 Phone Fax: +38 (032) 261-60-48, 260-34-02
<http://www.lnu.edu.ua>, e-mail: lnu@lnu.edu.ua
 Code ZKPO 02070987 State Treasury Service of Ukraine
 MFC 820172, Settlement Acc. UA 468201720343101002200001061
 Certificate No. 17701483, Tax ID 020709813029
 Foreign Currency Acc. No. UA 118201720343661002300001061,
 UA 058201720343691001300001061
 in Lviv Branch of Ukreximbank MFO 322313
 на № _____ від _____

ДОВІДКА

Видана Овчару Оресту Андрійовичу про те, що результати його дисертаційної роботи на тему “Формування фінансових ресурсів суб’єктів господарювання у відкритій економіці України” використано у навчальному процесі на економічному факультеті Львівського національного університету імені Івана Франка під час викладання дисциплін: “Фінанси підприємств”, “Фінансовий менеджмент”, “Проектне фінансування”, “Інвестування”, “Інноваційний розвиток підприємства та оподаткування”.

Проректор
 з наукової роботи



Р.С. Гладішевський



Товариство з обмеженою відповідальністю
«Техмеджик»
ЄДРПОУ 39475290
Юридична адреса: 79041, Україна, м. Львів,
вул. Героїв УПА, 73-А
www.techmagic.co тел. +38 098 05 02 087

Довідка

Видана Овчару Оресту Андрійовичу про те, що результати його дисертаційної роботи на тему “Формування фінансових ресурсів суб’єктів господарювання у відкритій економіці України”, зокрема, пропозиції автора щодо удосконалення дивідендної політики, оптимізації структури капіталу в умовах відкритої економіки та SWOT-аналізу виходу українських підприємств на міжнародні ринки фінансових ресурсів використано у діяльності ТОВ «Техмеджик». Це дало змогу оптимізувати структуру фінансових ресурсів, виявити резерви підвищення ефективності їх використання та розробити інноваційну стратегію розвитку.

Директор ТОВ «Техмеджик»



Кузьмич А.Я.

ТОВ «ВІ ДЖІ РЕСЕРЧ»

ЄДРПОУ 42085029

Юридична адреса: 79005, м.Львів, вул. Джохара Дудасва, буд.19, кв.1

«20» травня 2020 р.
вих. № 00000001/20

ДОВІДКА

Видана Овчару Оресту Андрійовичу про те, що результати його дисертаційної роботи на тему «Формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання у відкритій економіці України», зокрема, пропозиції автора щодо використання методологічного інструментарію оцінки ризиків формування й реалізації фінансового потенціалу інноваційних підприємств в умовах відкритої економіки та основних рекомендацій для успішного проведення краудфандингової кампанії використано у діяльності ТОВ «Ві Джі Ресерч». Це дало змогу удосконалити методику оцінки ризиків на підприємстві та здійснити оцінку можливостей використання інноваційних інструментів залучення фінансових ресурсів.

Заступник керівника



Жвірко Т.В.