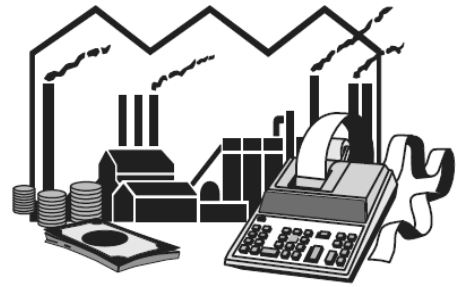

ФІНАНСИ ГАЛУЗІ ТА ПІДПРИЄМСТВА



УДК 336.01

Єрмошкіна О.В.

СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ: ЄВРОПЕЙСЬКИЙ ДОСВІД

Розкрито основні тенденції формування фінансових ресурсів підприємств у країнах ЄС. Проаналізовано основні джерела формування фінансових ресурсів та обмежуючі фактори щодо залучення фінансових ресурсів. Оцінено перспективи вітчизняних підприємств щодо залучення фінансових ресурсів й обґрунтовано напрями удосконалення процесу формування фінансових ресурсів підприємств.

Ключові слова: фінансові ресурси, джерел фінансових ресурсів, економічні суб'єкти, власний капітал, позиковий капітал.

The basic trends of creation of financial resources of enterprises in the European Union were considered. The basic sources of funds and the factors that have an influence on the opportunities for attracting the financial resources were developed. The prospects of domestic enterprises to attract financial resources and directions of improving the process of creation of the financial resources of enterprises were substantiated.

Keywords: financial resources, sources of funds, economic entities, equity, liabilities.

Діяльність кожного підприємства неможлива без певного фінансового забезпечення. Будь-яка дія, управлінське рішення, що приймається та реалізується менеджментом компанії передбачає відповідний вплив на поточні та кінцеві фінансові результати як самого підприємства, так і економіки країни в цілому. «Господарським кодексом України» передбачається, що фінансові ресурси, які створені в державі, є складовою національного багатства України, тобто вони «...забезпечують право кожного громадянина на одержання частки з суспільних фондів споживання, на соціальний захист...» [1].

Проблемі дослідження економічної сутності та природи фінансових ресурсів присвячена значна кількість наукових досліджень [2-4]. Однак за останні роки досі не сформованого єдиного підходу до визначення сутності фінансових ресурсів. Це обумовлено не тільки розбіжностями у поглядах різних вчених на дану проблематику, а і складністю самої економічної категорії «фінансові ресурси».

Фінансові ресурси підприємств як основа їх функціонування та забезпечення розвитку формуються у процесі взаємодії підприємства з зовнішнім середовищем, в наслідок чого формуються вхідні та вихідні фінансові потоки, які і є основою створення фінансових ресурсів. В процесі взаємодії підприємства з зовнішнім середовищем воно стикається з багатьма факторами, які обмежують або стимулюють його розвиток. Ці фактори можна узагальнити за декількома групами, зокрема: вплив загальноекономічної ситуації в країні та на міжнародних ринках; фактори, що обмежують попит на продукцію підприємства з боку споживачів; брак або обмежений доступ до трудових ресурсів (у т.ч. відсутність кадрів з відповідним рівнем кваліфікації, висока заробітна плата, тощо); необхідність впровадження інновації та проведення науково-дослідних робіт задля забезпечення розвитку бізнесу та ін. Згідно до виділе-

них груп на основі відкритих даних [5] встановлено, що залежно від країни рівень впливу факторів є доволі різним (рис. 1).

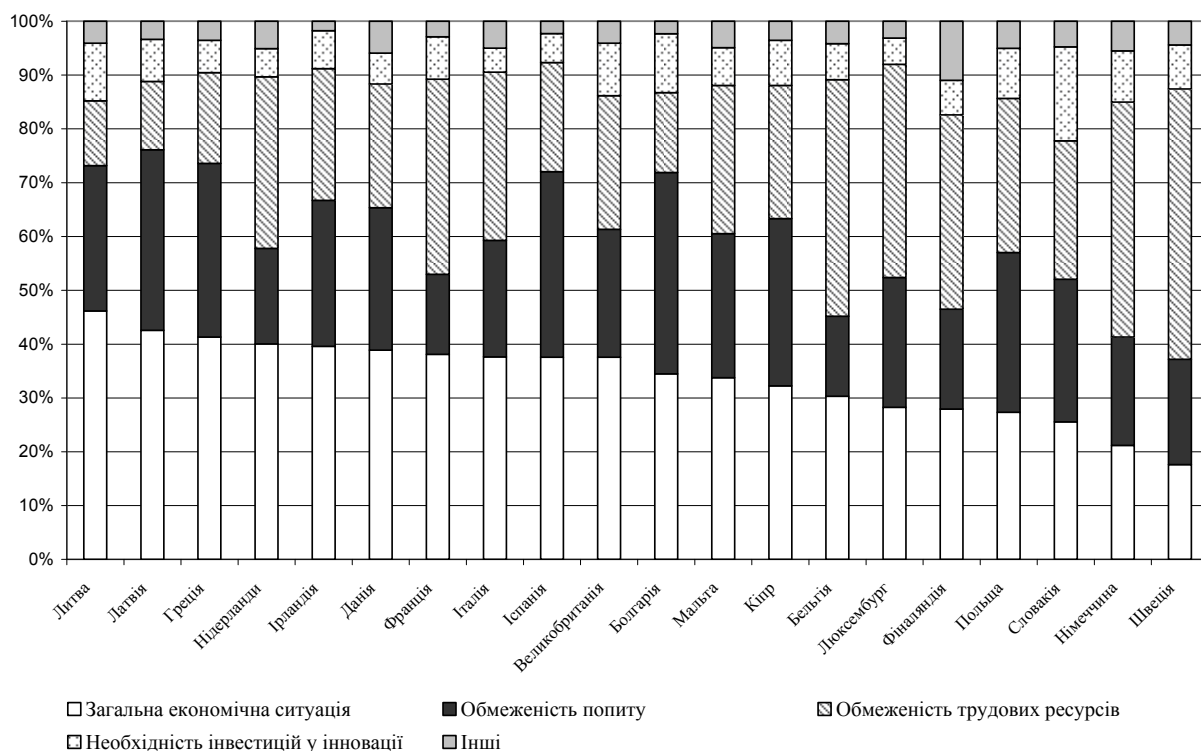


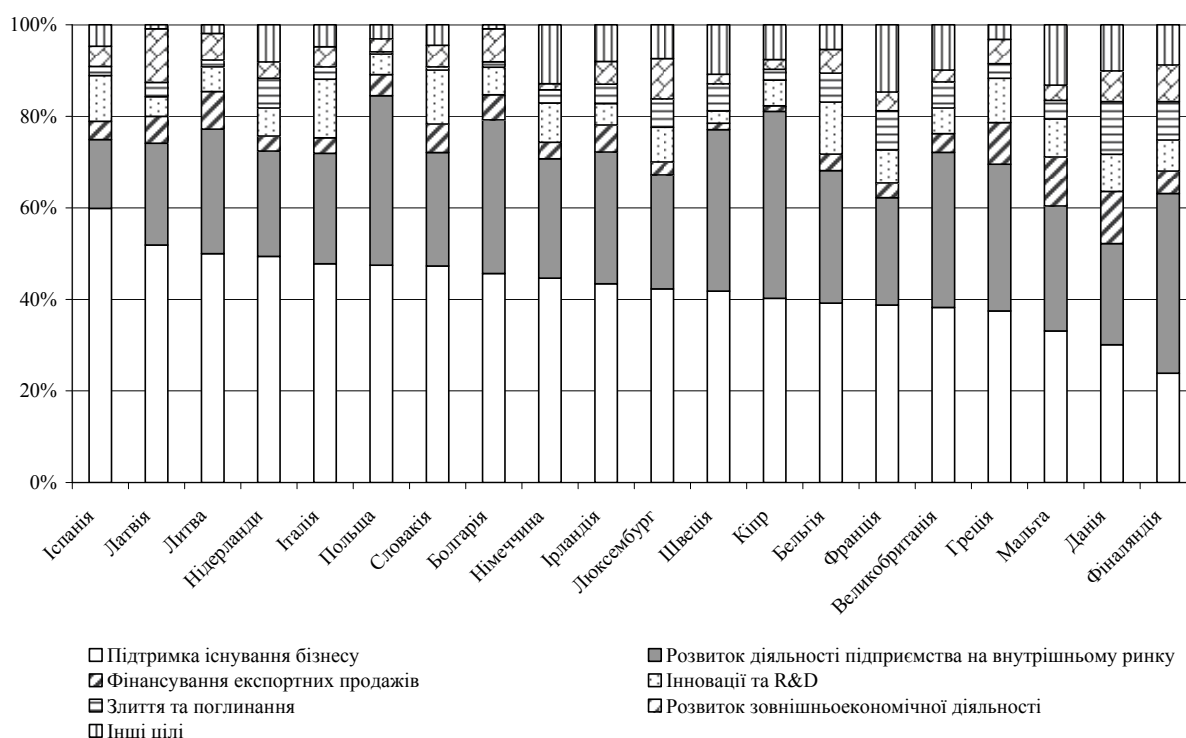
Рис. 1. Основні фактори, що обмежують зростання бізнесу у країнах ЄС (за результатами опитування 2010 р.)

Як свідчать наведені данні в країнах з доволі стабільною економічною ситуацією (Бельгія, Люксембург, Фінляндія, Польща, Словачія, Німеччина, Швеція) основним обмежуючим фактором є обмеження щодо трудових ресурсів. При чому, якщо у Польщі на фактор економічної ситуації припадає 27,3%, а на високу вартість праці – 24,1% ваги, то у Швеції ці показники 17,6% та 23,3% відповідно. Цікавою особливістю також є те, що при високій оплаті праці у Швеції як обмежуючий фактор 17,9 % респондентів визначають обмежений доступ до трудових ресурсів з відповідним рівнем кваліфікації. Практично аналогічна ситуація спостерігається й у Німеччині, де загрозу з боку загальноекономічної ситуації відчують 21,2% респондентів, високу вартість праці оцінюють як обмежуючий фактор 19,5% респондентів, а обмежений доступ до кадрів з відповідною кваліфікацією оцінюють як загрозу 17,2%. Слід зазначити, що мова йдеться не стільки про відсутність персоналу з високим рівнем кваліфікації, скільки про неспроможність багатьох підприємств при існуючих ставках оплати праці залучати працівників для виконання робіт, які не потребують високого рівня кваліфікації. Відповіддю на таку ситуацію є інтенсивна міграція населення з країн, де вартість праці менша, до країн з високим рівнем оплати праці [6, 7]. Відповідно, вільний рух робочої сили є, з одного боку, необхідною умовою для забезпечення розвитку бізнесу, а, з іншого боку, є одним з потужних факторів перерозподілу фінансових ресурсів між економічними суб'єктами, країнами, домогосподарствами.

Доволі цікавою тенденцією є те, що необхідність інвестицій у інновації та науково-дослідні роботи оцінюють як обмежуючий фактор в середньому лише 1,3% респондентів (за

виключенням Словачії, до цей показник сягає 17,5%). Слід зазначити, що згідно до даних Європейської служби статистики [5] питома вага підприємств, які інвестують в інновації коливається від 26% у Болгарії до 79% у Німеччині. В Україні цей рівень не перевищує 16%. При цьому не можна говорити, що в Україні такий низький рівень інвестицій в інновації обумовлений браком фінансових ресурсів. Основною причиною цього є відсутність мотивів власників бізнесу щодо інвестування у розвиток та модернізацію власних підприємств.

Якщо ж аналізувати напрями розподілу фінансових ресурсів підприємств у країнах ЄС (Рис. 2), то слід відзначити, що питома вага інвестицій у інновації та науково-дослідні роботи є не високою (від 2,7 у Швеції до 12,8% в Італії). Однак, при цьому підприємства інвестують у просте відтворення 42,6% фінансових ресурсів, а на розвиток 40,8 (від 29,4 в Іспанії до 54,1 у Фінляндії).



Джерело: розраховано на основі даних [5]

Рис. 2. Розподіл фінансових ресурсів підприємств за цілями їх використання у країнах ЄС (за результатами опитування 2010 р.)

Характерною особливістю функціонування підприємств країн ЄС є також орієнтація на розвиток на внутрішньому ринку. Так якщо розглядати розподіл сукупних коштів, що спрямовуються на розвиток підприємства то на розвиток підприємства на внутрішньому ринку спрямовується від 51,0% коштів в Іспанії до 88,0% у Швеції. При цьому другою позицією, що фінансується є саме інновації та науково-дослідні роботи, на які припадає від 6,7% загальних коштів спрямованих на розвиток у Швеції до 34,0% у Іспанії (10% від загальних коштів).

Необхідно підкреслити, що не дивлячись на те, що інвестиції у інновації характеризуються доволі високим рівнем ризику й в більшості випадків приносять результат лише у довготривалій перспективі, саме орієнтація на такі проекти дає змогу підприємствам вдало кон-

курувати на ринку та забезпечувати міцні ринкові позиції. Звичайно такі інвестиції потребують залучення таких фінансових ресурсів, які здатні забезпечити найбільш ефективну реалізацію інноваційних проектів. В даному випадку не йдеться виключно про фінансування за рахунок власного капіталу. Найбільш поширеною є практика залучення позикових коштів на пайових умовах, тобто умовах, що передбачають сумісне фінансування проектів за рахунок як власних, так і позикових коштів.

Дослідження основних джерел позикових фінансових ресурсів, які використовуються підприємствами країн ЄС свідчить, що до основних джерел, які використовуються у діяльності європейських підприємств відносяться лізинг, факторинг, банківський овердрафт, кредитна лінія, субсидійні, торгові кредити, авансові платежі. Також характерним є залучення додаткових фінансових ресурсів через субсидії урядів, іноземних держав та програми фінансування від міжнародних фінансово-кредитних інститутів.

Звичайно, світова економічна та фінансова криза 2008-2009 рр. суттєво вплинула на структуру джерел фінансових ресурсів підприємств. Задля виявлення основних перепон на шляху залучення позикового капіталу було розраховано зміну відсотка заявок на залучення фінансових ресурсів підприємств з позикових джерел, що були повністю профінансовані у 2010 р. порівняно з 2007 р. Даний індикатор дозволяє виявити основні тенденції у зміні акцентів фінансово-кредитних інститутів щодо надання позик та участі у фінансуванні проектів. Результати розрахунку подані у табл. 1

Таблиця 1

Зміна відсотка заявок на залучення фінансових ресурсів підприємств з позикових джерел, що були повністю профінансовані (2010 р. у порівнянні з 2007 р.)

Країни ЄС	Позикові джерела фінансових ресурсів									
	Лізинг	Факторинг	Банківський овердрафт та кредитна лінія	Субсидійні кредити	Внутрішні субсидії уряду	Фінансування іноземних урядів та МФІ	Торгові кредити	Авансові платежі	Фінансування ЗЕД	Гібридне фінансування
Бельгія	-2,4	-17,0	-9,7	-45,5	-5,2	-28,0	-9,7	-16,9	-42,0	12,4
Болгарія	2,9	16,8	-3,9	43,2	4,9	36,3	-11,5	-21,4	-14,3	10,2
Данія	-11,9	-23,6	-18,7	-37,0	-10,9	-15,4	-23,1	-0,6	-58,3	-100,0
Німеччина	2,9	-8,3	-4,6	12,6	48,4	11,6	-3,7	-3,0	24,9	-1,1
Ірландія	-21,5	-25,8	-33,5	-61,2	-2,7	-37,7	-30,9	-14,1	23,6	8,7
Греція	-12,4	-16,3	-32,3	-17,1	-1,2	0,0	-28,5	-19,0	-40,0	-20,0
Іспанія	-11,3	-17,9	-16,1	-11,1	-13,0	-36,1	-19,0	-21,6	-8,9	6,7
Франція	-4,4	-16,6	-15,2	-14,1	-12,9	-11,3	-22,5	-13,4	-5,0	35,1
Італія	-6,0	-14,8	-5,0	-3,2	-0,1	-3,4	-5,1	відсутнє	-1,1	-7,8
Кіпр	0,0	-9,9	-1,6	86,6	-16,7	-100,0	-8,2	31,7	відсутнє	відсутнє
Латвія	-13,6	-37,3	-25,2	відсутнє	65,1	-9,1	-17,0	-19,1	66,7	-100,0
Литва	-24,9	-40,7	-30,8	-42,6	-29,1	-3,1	-32,4	-27,2	4,3	
Люксембург	-0,3	1,8	-4,6	-23,8	-13,9	-15,6	-1,0	-7,7	-46,7	-44,5
Мальта	0,0	0,0	-3,1	відсутнє	20,0	0,0	8,0	16,7	50,0	відсутнє
Нідерланди	-18,9	-84,9	-17,5	-90,5	-28,7	відсутнє	-24,1	-18,8	-100,0	відсутнє
Польща	-5,4	-9,5	-10,0	100,0	6,4	-2,1	-2,7	-14,0	відсутнє	відсутнє
Словакія	-2,6	-5,1	-9,6	-24,0	5,5	26,9	-9,9	-14,4	відсутнє	відсутнє
Фінляндія	-0,3	-12,6	-0,5	-58,0	50,0		3,7	-1,4	80,0	відсутнє
Швеція	-0,7	22,3	8,0	58,8	26,7	58,8	18,9	38,5	58,8	58,8
Великобританія	-7,0	-11,4	-11,3	50,0	-1,7	відсутнє	-1,4	8,4	-0,5	55,5

Джерело: розраховано автором за даними [5]

Як свідчать розрахункові дані середній рівень задоволення замовлень на отримання позикового капіталу у 2010 році знизився до 60,9% у порівнянні з 71,0% у 2007 р. Аналіз також засвідчив, що у 2010 році основним джерелом позикових фінансових ресурсів у багатьох Європейських країнах були, так само як у 2007 році, кредитна лінія, факторинг та лізинг, де середній рівень задоволення замовлень на отримання кредиту складав 76,9% (88,5 % у 2007) (табл. 2).

Таблиця 2

Відсоток заявок на залучення фінансових ресурсів з позикових джерел, що були повністю профінансовані за основними видами кредитів

Показник	Лізинг		Факторинг		Банківський овердрафт та кредитна лінія	
	2010	2007	2010	2007	2010	2007
Середній відсоток задоволення заявок	89,38	96,27	64,71	80,25	76,59	88,85
Мінімальний відсоток задоволення заявок	72,70	84,40	15,10	23,30	45,00	75,00

Джерело: розраховано автором за даними [5]

Слід зазначити, якщо за лізингом різниця між мінімальним та середнім рівнем задоволення заявок на отримання лізингового кредиту є невеликим, що свідчить про доступність даного виду кредиту для позичальників, що відповідають критеріям кредитування, то за факторингом та банківськими позиками ситуація дещо інша. Так у 2010 р. в Нідерландах лише 15,1% відсоток замовлень на отримання кредитних ресурсів у вигляді факторингу були задоволені. Також низький рівень фінансування за факторингом спостерігався у Німеччині (33,3%) та Латвії (33,5%).

Неможна не відмітити і значне скорочення задоволених заявок на отримання банківських кредитів, по яких середній рівень скоротився на 12,3%, а мінімальний рівень до 45% (Греція). Такі зміни мають подвійну природу. З одного боку більшість фінансових інститутів по всьому світу внаслідок економічної та фінансової кризи повністю або частково втратили фінансову стійкість. З іншого боку, підприємства-позичальники внаслідок впливу зовнішніх факторів, обмеження попиту на внутрішньому та зовнішньому ринках також суттєво знизили свій рівень кредитоспроможності. У сукупності дія всього комплексу факторів призвела до значного обмеження доступу до джерел позикових фінансових ресурсів. Однак, як відмічається Європейською статистичною службою [5], все ж до основних причин, які спонукали кредиторів відмовляти підприємцям у отриманні кредиту були незадовільні умови кредитування (невідповідна процентна ставка, недостатня застава та гарантії, погана кредитна історія або її відсутність), низька кредитоспроможність позичальника (високий рівень плеча фінансового важеля) та високий рівень потенційного ризику проекту (табл. 3).

Необхідно підкреслити, що не дивлячись на те, що в умовах кризи більшість проектів може розцінюватись як високо ризиковані, згідно з наведеними у табл. 3 даними, лише біля 10% замовлень отримують відмову з даних причин.

Характерною особливістю розвитку ринку позикових фінансових ресурсів у ЄС є також і те, що, за середніми показниками, незадовільні умови кредитування є причиною відмови 40% заявникам. Причому, якщо порівнювати 2010 р. із 2007 р. то цей відсоток практично не змінився (2007 р. – 40,2%). Водночас низька кредитоспроможність позичальника є причиною відмови у наданні фінансових ресурсів 35,3% заявників (2007 р. – 34,8%).

Таблиця 3

**Основні причини відмови у наданні позикових фінансових ресурсів
або лише частковому задоволенні заявок на фінансування**

Країна	Основні причини відмови або часткового фінансування															
	Незадовільна процентна ставка		Брак власного капіталу		Недостатня застава та гарантії		Високий рівень потенційного ризику проєкту		Великий обсяг вже залучених ресурсів		Відсутність кредитної історії		Погана кредитна історія		Без пояснення причин	
	2010	2007	2010	2007	2010	2007	2010	2007	2010	2007	2010	2007	2010	2007	2010	2007
Бельгія	16,2	13,0	27,4	28,3	12,8	15,1	10,4	8,6	18,4	16,4	6,2	3,7	0,0	0,0	8,6	14,9
Болгарія	8,8	9,0	7,0	16,6	22,8	33,2	13,1	6,7	7,2	1,2	2,4	7,6	2,4	0,0	36,2	25,7
Данія	0,6	1,2	28,6	38,7	35,4	28,7	5,1	5,2	16,1	14,3	1,4	0,0	0,0	0,0	12,7	11,9
Німеччина	21,6	25,4	20,8	22,4	21,3	28,1	8,3	3,9	9,8	11,3	0,0	0,0	3,3	0,4	14,9	8,4
Ірландія	4,0	12,4	13,2	31,1	18,4	4,1	8,9	33,3	29,8	5,3	0,3	0,0	1,1	0,0	24,4	13,7
Греція	16,9	22,7	12,7	11,3	16,1	13,3	7,7	7,5	15,3	5,6	5,9	7,5	4,2	0,0	21,2	32,1
Іспанія	22,5	23,2	5,3	12,7	24,2	20,3	5,3	3,7	23,6	22,8	0,4	1,0	0,0	0,0	18,7	16,4
Франція	20,4	24,1	21,0	22,4	14,1	15,0	15,2	15,9	11,2	5,2	0,6	1,7	2,5	0,6	14,9	15,0
Італія	25,2	28,2	17,9	21,2	14,6	13,7	6,9	6,1	17,5	14,9	0,0	0,2	1,2	0,9	16,7	14,9
Кіпр	5,6	44,8	1,8	0,0	23,6	10,3	11,9	0,0	41,4	44,8	0,0	0,0	0,0	0,0	15,7	0,0
Латвія	0,2	0,0	10,4	0,0	20,6	20,2	10,6	37,9	39,8	0,0	0,0	1,4	0,0	0,0	18,4	40,4
Литва	21,3	10,1	16,4	29,5	18,8	18,8	8,9	3,2	14,8	16,3	1,5	1,3	0,2	2,9	18,1	17,9
Люксембург	15,5	14,9	27,0	27,5	20,6	21,2	10,7	3,8	9,1	11,3	2,4	0,0	0,8	6,3	13,9	14,9
Мальта	0,0	14,3	12,5	14,3	37,5	14,3	12,5	14,3	37,5	42,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Нідерланди	15,5	6,3	24,7	40,4	19,6	29,0	15,5	7,5	12,3	0,4	0,0	0,0	0,8	0,4	11,5	16,1
Польща	44,2	40,3	14,6	23,6	18,3	8,2	5,6	12,5	12,9	7,9	0,0	6,4	0,0	0,0	4,6	1,1
Словакія	26,3	19,0	25,1	25,5	12,9	12,9	8,4	7,0	11,1	13,5	0,9	5,0	1,3	0,0	13,9	17,0
Фінляндія	7,6	11,9	14,5	5,5	62,2	41,3	3,4	29,4	8,8	11,9	0,0	0,0	0,0	0,0	3,4	0,0
Швеція	14,4	9,2	22,0	2,7	15,0	0,0	14,4	0,0	19,4	42,4	0,9	6,8	0,0	20,8	13,9	18,1
Великобританія	12,0	8,4	15,9	21,3	28,1	29,4	14,7	10,5	10,6	12,5	0,0	6,2	2,4	6,2	16,3	5,5

Джерело: розраховано автором за даними [5]

Таким чином, можна констатувати, що, по-перше, фінансова криза практично не змінила розподілу відповідальності учасників процесу кредитування. Однак, залежно від ступеня впливу кризи на національну економіку та чутливості економічних суб'єктів до змін умов зовнішнього середовища, відбулось певне зміщення акцентів у взаємовідносинах між позичальниками та кредиторами. Так, наприклад, у Польщі відмова у кредитуванні через брак власного капіталу, не дивлячись на вплив кризи, зменшилась з 23,6% у 2007 р. до 14,6% у 2010 р. аналогічні тенденції спостерігались у Литві, де даний показник знизився з 29,5 (тобто майже 1/3 замовлень була незадоволена через брак власного капіталу) до 16,4%. Особливості функціонування окремих національних економік також мали суттєвий вплив на існуючі причини відмови у фінансуванні. Зокрема, у Латвії, Ірландії, на Мальті та Кіпрі основною причиною відмови у фінансуванні у після кризовий період став великий обсяг вже залученого позикового капіталу. Фінансові установи, обмежуючи власні ризики, змушені відмовляти позичальникам у наданні нових кредитів, які в умовах кризи та рецесії можуть бути спрямовані не на розвиток та модернізацію підприємства, а на погашення та обслуговування раніше наданих кредитів, поглиблюючи таким чином кризовий стан самого підприємства та втягуючи фінансовий інститут у зону високого ризику.

Слід зазначити, що розглядаючи джерела фінансових ресурсів підприємств в період кризи та у посткризовий період, необхідно приділити значну увагу ролі держави та міжнародних фінансових інститутів у фінансуванні діяльності підприємств. Враховуючи те, що беззаперечна більшість підприємств є у приватній власності, фінансування з боку держави може бути оцінено як з позитивної точки зору, так і з негативної. З одного боку, надання урядом відповідних субсидій, фінансової допомоги, державних кредитів та гарантії є підтверджен-

ням важливої соціальної, екологічної ролі підприємства у національній економіці. В той же час, розподіл коштів платників податків серед власників бізнесу завжди є питанням щодо доцільності такого фінансування з боку населення. Крім того, інтенсивна державна підтримка приватного бізнесу може слугувати потужним сигналом для бізнесу щодо погіршення економічної ситуації та обмеження перспектив розвитку. Аналізуючи дані щодо відсотка задоволення замовлень на виділення коштів з державного бюджету у країнах ЄС можемо виділити декілька груп країн ЄС залежно від ступеня використання коштів державного бюджету як джерела фінансових ресурсів:

- 1) країни, які маючи низький рівень задоволення замовлень (менше 40%) збільшують фінансування: Німеччина та Болгарія (лідер та аутсайдер);
- 2) країни, які маючи середній рівень задоволення замовлень (30-50%) збільшують фінансування: Фінляндія, Швеція (соціально орієнтовані країни);
- 3) країни, які маючи високий рівень задоволення замовлень (більше 60%) збільшують бюджетне фінансування: Мальта (100%), Польща (94,7%).
- 4) країни, які маючи середній рівень задоволення замовлень (30-50%) скорочують фінансування: Греція, Італія (країни у кризовому стані);
- 5) країни, які маючи високий рівень задоволення замовлень (більше 60%) скорочують фінансування: Бельгія, Ірландія, Іспанія, Кіпр, Франція, Литва, Люксембург, Нідерланди, Великобританія;

Відповідно, група країн, які збільшують внутрішнє державне фінансування підприємств не є великою, тобто більшість країн внаслідок кризи перейшли до режиму економії. Особливо це стосується таких країн, як Греція, Італія, Ірландія, Іспанія, Кіпр, які внаслідок фінансової та економічної кризи зазнали найбільших збитків.

Доцільно також підкреслити, що фінансування від іноземних урядів та МФІ також зазнало значного скорочення. Так, наприклад, повністю було припинено надання кредитів підприємствам Кіпр, на 15-20% скоротились міжнародні кредити, залучені підприємствами Бельгії, Данії, Ірландії, Іспанії. Слід підкреслити, що такі країни як Нідерланди, Фінляндія, Великобританія взагалі відмовились від залучення таких кредитів на користь приватних підприємств, що є доволі виправданим кроком, який дозволяє оптимізувати процес внутрішнього та зовнішнього фінансування.

Ще однією тенденцією, яка потребує висвітлення, є суттєве скорочення фінансування ЗЕД (табл. 3). Це здебільшого обумовлено тим, що, як зазначалось вище, пріоритетним напрямом розвитку більшості підприємств країн ЄС є орієнтація на внутрішній ринок. Відповідно, маючи внутрішні економічні проблеми фінансові установи переважно відмовлялися у задоволенні замовлень на фінансування ЗЕД – у 2010 р. 52,8 % замовлень було задоволено у повному обсязі у порівнянні з майже 60% у 2007 р.

Звичайно позикові джерела фінансових ресурсів хоча й відіграють принципову роль у формуванні фінансових ресурсів підприємств, однак все ж таки економічною та фінансовою базою функціонування підприємств є власні фінансові ресурси. Згідно з даними Євростат [5] до основних економічних суб'єктів, які формують власний капітал віднесено: співробітники компанії, існуючі акціонери, керівні особи, які не є акціонерами, родина, друзі та інші індивіди, інші підприємства, банки, венчурні фонди, спонсори, ІРО чи інші учасники фондового ринку, інші фінансові інститути.

Слід зазначити, що в даному випадку банки, венчурні фонди та інші фінансові інститути виступають не кредиторами, а інвесторами (прямими чи портфельними). Зміна відсотка заявок на залучення фінансових ресурсів підприємств з власних джерел, що були повністю профінансовані у 2010 р. у порівнянні з 2007 р. подано у табл. 4.

Таблиця 4

Зміна відсотка заявок на залучення фінансових ресурсів підприємств з власних джерел, що були повністю профінансовані за основними інститутами фінансування (2010 р. у порівнянні з 2007 р.)

Країна	Інститути / економічні суб'єкти, що надають фінансові ресурси									
	Співробітники компанії	Інші підприємства	Банки	Існуючі акціонери	Керівництво – не акціонери	Венчурні фонди	Спонсори	Родина, друзі та інші індивіди	ІРО чи інші учасники фондового ринку	Інші фінансові інститути
Бельгія	8,0	5,7	12,5	9,5	29,9	8,6	-13,1	29,0	31,7	25,6
Болгарія	77,1	20,0	0,9	-23,0	28,6	-	7,4	31,8	8,3	9,5
Данія	11,0	-0,7	9,0	9,0	38,9	-1,0	3,4	5,1	39,4	50,0
Німеччина	2,2	23,1	35,0	-24,2	-3,0	-	-	-95,1	0,0	-
Ірландія	3,7	3,7	29,9	-27,9	-	6,5	-	24,2	0,0	-
Греція	-	-	-24,2	7,5	-100,0	-66,7	-	16,7	16,7	-
Іспанія	12,6	11,2	2,1	5,3	19,6	-5,0	-	-32,1	-	43,4
Франція	-1,4	0,8	3,1	3,1	17,4	4,3	5,3	11,1	0,8	-1,8
Італія	26,1	0,0	20,7	-11,4	-	-	-	-7,2	23,4	41,6
Кіпр	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Латвія	-	-	50,0	-9,4	-	-	-	-	-	-
Литва	-	30,8	11,2	8,0	-	-	-	-	-	-
Люксембург	8,2	22,2	2,9	2,8	2,7	-1,8	15,7	18,9	11,9	7,7
Мальта	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Нідерланди	27,9	12,5	16,6	-3,1	0,0	0,0	-47,4	-50,7	-	-
Польща	-	-	2,6	-22,9	0,0	0,0	0,0	0,0	-25,5	-
Словакія	-3,2	-	9,7	5,5	-5,0	-	-	-3,6	-	25,0
Фінляндія	-	-	0,5	-	-	-	-	-	-	4,5
Швеція	34,3	35,5	22,0	30,4	-3,4	17,5	43,7	41,2	43,7	45,5
Великобританія	-7,4	-	0,8	1,5	14,5	15,6	-3,6	8,3	-	1,8

Джерело: розраховано автором за даними [5]

Якщо розподілити економічні суб'єкти на внутрішніх та зовнішніх можемо констатувати, що на відміну від позикових джерел фінансування можливості підприємств щодо нарощення власного капіталу значно обмежені. Так, якщо за позиковими джерелами середній рівень задоволення замовлень був 60,9% у 2010 р., то за власними джерелами – 20,7% у 2010 р. Внаслідок впливу кризи та обмеження доступу до позикових фінансових ресурсів, акцент трохи змістився на власні джерела. При чому, якщо при залученні з зовнішніх джерел рівень задоволення замовлень знизився з 27,9% до 20,9%, то з внутрішніх джерел – зріс з 12,6% до 19,9%. Однак, як свідчать наведені дані він залишається надзвичайно низьким. Таким чином, можна стверджувати, що джерела власного капіталу є більш чутливими до кризових впливів і є менш мобільними в плані активності залучення навіть за умов поступової стабілізації. Слід також враховувати, що практика формування власного капіталу більше підпадає під вплив інституційних особливостей, зокрема традицій, операційних правил, неформальних правил та контрактів. В цьому плані цікавою є тенденція щодо різкого скорочення випадків надання фінансових ресурсів підприємству членами родини, друзями та іншими особами, яке в наслідок кризи зменшилось з 95,1% у 2007 р. до 0% у 2010 р.

Слід також виділити такі тенденції, як практично повну відмову керівництва грецьких підприємств, які не є акціонерами, від фінансування власних компаній, та зменшення ймовірності отримання фінансування від грецьких венчурних фондів на 66,7%. Також необхідно підкреслити підвищення ролі банків, які достатньо активно входили у склад акціонерів підприємств практично в усіх країнах ЄС (за виключенням Греції) – ймовірність залучення фінансових ресурсів зросла з 12,4% у 2007 до 21,3% у 2010 р.

Причини для таких змін були різними. Однак, аналізуючи основні причини відмови інвесторів вкладати капітал у окремі підприємства можна виділити 2 групи базових причин, зокрема:

- 1) *Внутрішні причини*: нездатність існуючих акціонерів збільшувати акціонерний капітал та занадто велика кількість боргів підприємства.
- 2) *Зовнішні причини*: занадто велика кількість активів, що вимагається новими акціонерами в обмін на надані фонди; занадто великі поступки, яких вимагають нові акціонери в обмін на надані фонди та незадовільні або занадто ризиковані для нових акціонерів перспективи розвитку бізнесу.

Доцільно підкреслити, що розподіл між внутрішніми та зовнішніми причинами відмови у фінансуванні практично 50/50 (табл. 5).

Таблиця 5

Основні причини невдачі (повна або часткова) у залученні власного капіталу

Країна ЄС	Причини невдачі											
	Нездатність існуючих акціонерів збільшувати акціонерний капітал		Занадто велика кількість активів, що вимагається новими акціонерами в обмін на надані фонди		Занадто великі поступки, які вимагають нові акціонери в обмін на надані фонди		Перспективи розвитку бізнесу незадовільні або занадто ризиковані для нових акціонерів		Занадто велика кількість боргів підприємства		Інші причини	
	2010	2007	2010	2007	2010	2007	2010	2007	2010	2007	2010	2007
Бельгія	52,1	64,1	8,8	7,7	10,0	10,3	6,3	0,0	3,8	2,6	19,2	15,4
Болгарія	6,9	19,5	5,7	19,0	30,3	6,6	26,9	33,6	29,1	15,5	1,1	5,8
Данія	42,7	40,7	4,8	14,8	4,8	14,8	7,9	6,2	14,0	14,8	25,7	8,6
Німеччина	18,3	33,8	18,3	0,0	15,6	0,6	12,8	0,6	0,0	0,0	35,0	65,0
Ірландія	48,1	54,5	2,2	10,4	10,4	24,7	26,2	2,6	0,0	5,2	13,1	2,6
Греція	45,5	63,6	18,2	9,1	9,1	0,0	15,2	0,0	9,1	9,1	3,0	18,2
Іспанія	25,5	38,2	7,5	1,4	4,3	2,1	23,2	23,0	25,8	30,1	13,8	5,3
Франція	36,4	44,9	8,7	4,8	8,2	4,1	22,3	27,9	19,1	8,8	5,3	9,5
Італія	26,1	74,7	8,4	25,3	3,1	0,0	29,8	0,0	29,8	0,0	2,7	0,0
Кіпр	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Латвія	25,2	55,9	0,0	21,6	0,0	21,6	36,9	0,9	10,7	0,0	27,2	0,0
Литва	55,6	34,6	14,8	0,0	14,8	15,4	0,0	15,4	0,0	0,0	14,8	34,6
Люксембург	25,0	50,0	4,2	8,3	4,2	0,0	29,2	16,7	33,3	8,3	4,2	16,7
Мальта	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Нідерланди	13,4	1,6	0,9	2,1	13,0	4,2	15,9	20,6	22,1	13,2	34,7	58,2
Польща	0,0	57,3	0,0	9,8	0,0	9,8	0,0	0,0	0,0	0,0	100,0	23,1
Словакія	13,0	20,8	7,0	16,7	6,1	9,7	37,4	26,4	25,2	26,4	11,3	0,0
Фінляндія	82,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,5	100,0	6,5	0,0	4,3	0,0
Швеція	63,2	44,4	4,4	11,1	0,0	0,0	7,4	22,2	0,0	0,0	25,0	22,2
Великобританія	28,5	21,3	4,4	12,0	4,8	1,1	32,6	44,8	19,6	15,3	10,0	5,5

Джерело: розраховано автором за даними [5]

Презентовані дані свідчать, що залежно від внутрішніх особливостей національної економіки країни, внутрішніх інституціональних особливостей практично 15% невдач щодо залучення додаткового власного капіталу обумовлено занадто високими вимогами нових акціонерів щодо перерозподілу впливу на діяльність підприємства. Рівень цього показника коливається від 36,0% у Болгарії до 4,4% у Швеції. У той самий час через внутрішні перепони невдачі зазнають від 18,3% підприємств Німеччини до 89,1% у Фінляндії. Найбільш ризикованим бізнес вважають 37,4% інвесторів у Словакії та 6,3% й 6,5% у Болгарії та Фінляндії відповідно. Узагальнюючи наведені дані можна стверджувати, що ґрунтуючись на позиціях вільного руху капіталу інвестори мають змогу регулювати ризик власного інвестиційного портфелю, маніпулюючи окремими складовими крайового ризику.

Таким чином, проведене дослідження засвідчило, що сучасні умови вільного руху капіталу, ресурсів та робочої сили відкривають як перед підприємствами, що залучають фінансо-

ві ресурси, так і перед потенційними інвесторами безліч можливостей щодо управління фінансовими ресурсами з урахуванням крайового ризику, інституційних особливостей, традицій та існуючої практики ведення бізнесу. При цьому, намагаючись залучити додаткові фінансові ресурси, підприємства мають, здебільшого, бути орієнтовані на посилення власної кредитоспроможності та здатності накопичувати капітал за рахунок власних джерел, оскільки, з одного боку, вони є менш маневровими та дуже повільно піддаються позитивним тенденціям на ринку, а з іншого боку, саме залучення додаткового власного капіталу стає сигналом для кредиторів щодо можливості кредитування даних підприємств.

Крім того, слід констатувати, що орієнтація підприємств на внутрішній розвиток та розвиток інноваційної діяльності є одним з ключових факторів успіху отримання фінансових ресурсів з додаткових джерел. Тому вітчизняним підприємствам слід перейти від практики повільного вмирання та знищення до практики інтенсивного інноваційного розвитку, що вимагає від держави створення потужного механізму стимулювання власників капіталу до створення та впровадження інноваційних технологій, техніки та продукції.

Література

1. Господарський кодекс України (зі змінами та доповненнями) // Відомості Верховної Ради, 2003, N 18, N 19-20, N 21-22
2. Зятковський І.В. Фінанси суб'єктів господарювання в умовах інституціональних перетворень. /І.В. Зятковський/ – Тернопіль: Економічна думка, 2006. – 388с.
3. Крупка М.І. Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України / М. І. Крупка / – Львів. Видавничий центр Львівського національного університету ім. І. Франка, 2001. – 608 с
4. Алексєєв І.В. Управління ресурсним забезпеченням промислово фінансових груп / І.В. Алексєєв, М.К. Колісник, А.С. Мороз: – Львів: Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», 2007. – 132 с.
5. Official web-site EuroStat [Електронний ресурс]: режим доступу [URL://http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database)
6. Galushko O. Financial aspects of the prospects for Ukraine's integration into the European Union / O. Galushko // [кол. моногр.] Єдина Європа: погляд у майбутнє = United Europe: Future prospects. ДВНЗ «Національний гірничий університет», м. Дніпропетровськ, Вища Банківська Школа, м. Вроцлав; наук. ред.. О.І. Амоша. – Д.: Національний гірничий університет, 2013. – 286 с. – С. 29-38.
7. Galushko O. European standards of quality of life: problems, factors and ways of achievement / O. Galushko // Common Europe: Ukraine and Poland – New Socio-economic Challenges. – Poznan – Wrocław: Wydawnictwo Wyzszej Szkoły Bankowej, 2012. – p. 39-47

Рекомендовано до публікації
д.е.н., проф. Галушко О.С., 28.11.2012 р.

Надійшла до редакції
05.12.2012 р.